Sonderabdruck aus Goldschmidt's Zeitschrift für das gesammte Handelsrecht. Band 50.

Begriff und Wesen der Differenzgeschäfte.

Inaugural-Dissertation

verfaßt und der

Hohen Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Kgl. Bayer. Julius-Maximilians-Universität Würzburg

vorgelegt von

Hans Trumpler
in München.

ACAD. LAND.BAT. BIBL.

Stuttgart.
Druck der Union Deutsche Verlagsgesellschaft.
1901.

Inhalt.

Allgemeiner Theil.

Begriff und Wesen der Differenzgeschäfte.

I. Abschnitt.

Begriff der Differenzgeschäfte.

Seite

§ 1. Die allgemeinen Begriffsmerkmale der Differenzgeschäft 2
§ 2. Differenzgeschäft im Rechtssinne und Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne 9
§ 3. Das Unterscheidungsmerkmal 12

II. Abschnitt.

Wesen der Differenzgeschäfte.

1. Kapitel. Das Wesen der Differenzgeschäfte als Differenzgeschäfte im Rechtssinne nach der Anschauung des Reichsgerichts
§ 4. 14
2. Kapitel. Das Wesen der Differenzgeschäfte als Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne
a) Die börsenmäßige Abwicklung der Termingeschäfte . . . 25
§ 5. Bedeutung 25
§ 6. Die Liquidation der Termingeschäfte in Werthpapieren 27
§ 7. Die Regulirung der Termingeschäfte in Waaren . 37

Seite

b) Die rechtliche Konstruktion der Abwicklungsvorgänge . . 46
§ 8. Anweisung 46
§ 9. Skontration 48
§ 10. Clearing (Abrechnung) 51
c) Schlußfolgerungen für das Wesen der Differenzgeschäfte . 59
§ 11. Die an der Börse vorkommenden Differenzgeschäfte 59
§ 12. Die außerhalb der Börse vorkommenden Differenzgeschäfte 64

Herrn Professor Dr. E. Mayer

und

Herrn Dr. Weißbart

gewidmet

vom Verfasser.

I. Abschnitt.

Begriff der Differenzgeschäfte.

§ 1.

Die allgemeinen Begriffsmerkmale der Differenzgeschäfte.

Das Gebiet der Differenzgeschäfte gehört zu den umstrittensten des Civilrechts. Der Versuch, der zur Klärung hier auftauchender Probleme gemacht wird, beruht auf der Scheidung zweier nicht geschiedener, doch völlig verschiedener Begriffe.

I. Als allgemeine Begriffsmerkmale der Differenzgeschäfte sind feststehend zu erachten die Form des Geschäfts und die Absicht, in der es geschlossen ist: Jedes Differenzgeschäft stellt

sich dar als ein auf Lieferung von Waaren[1]) oder Werthpapieren lautender Vertrag, der in der Absicht geschlossen ist, einen Preisunterschied zu gewinnen.

1. Maßgebend ist die bei Vertragsschluß bestehende Absicht einen Preisunterschied zu gewinnen, ohne Rücksicht, ob diese Absicht verwirklicht wird.

Nicht selten begegnet man dem Begriff Differenzgeschäft auch im Sinne eines Geschäfts, das nicht durch Erfüllung, sondern durch Differenzzahlung abgewickelt wird. Allein an die Thatsache der Abwicklung durch bloße Zahlung eines Preisunterschieds an sich werden keinerlei besondere Wirkungen geknüpft. Es empfiehlt sich daher nicht, solche Geschäfte als Differenzgeschäfte zu bezeichnen.

2. Wesentlich ist die Form des Geschäfts als eines Lieferungsvertrags; dagegen kann sich ein Differenzgeschäft seinem Inhalt nach sowohl als Kauf-, wie als Spielvertrag darstellen.

Lieferungsgeschäft (Lieferungsvertrag) ist ein Kauf, bei welchem bedungen ist, daß die Waare zu einer Zeit oder innerhalb einer Frist geliefert werden soll.

Fixes Lieferungsgeschäft im Sinne des Handelsgesetzbuchs ist ein Handelskauf, bei welchem bedungen ist, daß die Waare genau zu einer festbestimmten Zeit oder innerhalb einer festbestimmten Frist geliefert werden soll.

Der Begriff des Zeitgeschäfts und des Fixgeschäfts nach geltendem Recht ist nicht identisch mit dem Begriff des Lieferungsgeschäfts und des fixen Lieferungsgeschäfts. Nach geltendem Recht ist nämlich Zeitgeschäft (Zeitkauf) ein Kauf, bei welchem bedungen ist, daß die Leistung des einen Theils zu einer Zeit oder innerhalb einer Frist bewirkt werden soll. Dies ergibt sich aus der Begriffsbestimmung des Fixkaufs

1) Der Begriff „Waare" wird auch im weiteren Sinne für Kaufgegenstand gebraucht.

(Fixgeschäft im engeren Sinne)[2]) in § 376 des HGB.'s im Gegensatz zu Art. 357 des alten HGB.'s. Wollte man den Begriff des Zeitkaufs nach bisherigem Recht, gleichbedeutend mit Lieferungsgeschäft, festhalten, so könnte ein Kauf Fixgeschäft sein, ohne Zeitgeschäft zu sein, was der Auffassung des Gesetzgebers nicht entsprechen dürfte.

Allein der Begriff des Zeitgeschäfts und des Fixgeschäfts nach geltendem Recht paßt in seiner Erweiterung gerade auf die im Börsenverkehr geschlossenen Geschäfte nicht, die man bisher allein oder hauptsächlich unter diesem Begriff verstand. Denn hier hat die Zeitbestimmung niemals nur den Sinn, eine Frist für die Zahlung des Kaufpreises festzusetzen, sondern sie dient zunächst nur dem Zweck, für die Lieferung der Waare eine Frist zu setzen[3]), und zwar entweder mit Rücksicht auf die Verschiedenheit des Preises der Waare am Tage des Kaufabschlusses und zur Lieferungszeit, oder mit Rücksicht darauf, daß eine sofortige Lieferung der Waare nicht möglich ist.

Die im Börsenverkehr abgeschlossenen Zeitgeschäfte sind daher nothwendig Lieferungsgeschäfte.

Den Gegensatz zum Lieferungsgeschäft bildet das Kontantgeschäft, „welches vertragsmäßig durch Lieferung des Gegenstandes Seitens des Verpflichteten am Tage des Geschäftsabschlusses zu erfüllen ist[4])". Den Gegensatz zum Zeitkauf bildet der Tageskauf, bei welchem nicht bedungen ist, daß die Leistung des einen Theils zu einer Zeit oder innerhalb einer Frist bewirkt werden soll. Der Begriff des Kassageschäfts, bei Waaren Lokogeschäft, im Sinne der Börsenusancen deckt sich weder mit dem Begriff des Kontantgeschäfts noch mit dem des Tageskaufs. Es wird darunter ein Geschäft verstanden, das nicht nach den für die Termin-

2) Fixgeschäft im weiteren Sinne in § 361 B.GB.'s.

3) Damit ist regelmäßig, aber nicht nothwendig auch die Leistung des Käufers bestimmt, da Erfüllung Zug um Zug üblich ist.

4) Reichsstempelgesetz in der Fassung der Novelle vom 14. Juni 1900, Tarif 4 Ziff. 3 der Befreiungen.

geschäfte üblichen Bedingungen abgeschlossen ist [5]). Die innere Verschiedenheit des Kassageschäfts von dem Termingeschäft besteht aber darin, daß die bei ersterem etwa für die Lieferung der Waare bedungene Frist regelmäßig nicht rein spekulativen Zwecken, d. h. der Weiterveräußerung oder Anschaffung der Waare, dient. Folge hiervon ist, daß die Kassageschäfte nicht in die Ultimoliquidation einbezogen, sondern unter den Kontrahenten erfüllt werden. Man nennt darum auch die Kassageschäfte, ebenso die Lieferungsgeschäfte, im Gegensatz zu den Termingeschäften, „Effektivgeschäfte" [6]).

Bei der Unterscheidung Zeit- — Tageskauf, Lieferungs- — Kontantgeschäft, Kassa- — Termingeschäft wird der Zeitpunkt der Leistung des einen Theils nur mit dem des Vertragsschlusses verglichen; dagegen kommt hier nicht in Betracht, wie sich der Zeitpunkt der Leistung des einen Theils zu dem Zeitpunkt der Leistung des anderen Theils verhält, mit anderen Worten, die Verpflichtung zur Erfüllung Zug um Zug ist nicht Begriffsmerkmal dieser Geschäfte, sie ist aber Mangels entgegenstehender Abrede gemäß § 320 B.GB.'s anzunehmen und überdies in den Usancen meist ausdrücklich bestimmt.

---

5) „Als Kassageschäfte gelten außer den ausdrücklich ‚per Kassa', ‚per morgen' oder ‚per einige Tage' geschlossenen Geschäften auch diejenigen, bei denen die Zeit der Erfüllung nicht ausdrücklich bestimmt ist, falls bei letzteren nicht aus der Gattung des Werthpapiers, der Zahl der verschlossenen Stücke oder der Höhe der verschlossenen Summe oder aus anderen Umständen zu entnehmen ist, daß die Absicht der Kontrahenten auf ein Zeitgeschäft (gleich Termingeschäft) gerichtet ist." (§ 13 Abs. 1 der Usancen für die Zeitgeschäfte an der Berliner Fondsbörse; ähnlich §§ 3, 6 der Frankfurter Usancen: Saling's Börsenpapiere I. Theil, Die Börse und die Börsengeschäfte, bearb. von A. Sandheim, 8. Aufl. (1899) S. 437, 517 f.

6) Schanz, Börsenwesen (S. 423 Wörterb. der Volkswirthschaft, herausgeg. von Elster [1898] Bd. I); R. Ehrenberg, Börsenwesen S. 1035, Conrad's Handwörterb. der Staatswissenschaften 2. Aufl. Bd. II (1899).

Eine besondere Art der fixen Lieferungsgeschäfte ist das Termingeschäft (börsenmäßiges Zeitgeschäft, bei Werthpapieren auch Ultimogeschäft).

Dem Termingeschäft ist eigenthümlich die usancemäßige Fixirung gewisser Vertragsbestandtheile: der Waarenqualität, des zu Grunde zu legenden Schlußquantums, des Lieferungstages und der Abwicklungsbedingungen[7]). Diese typische Gestaltung des Vertragsinhalts dient dem Zweck, die gleichzeitige Erfüllung sämmtlicher auf denselben Termin geschlossenen Geschäfte zu ermöglichen, und zwar in der Weise, daß unter Uebergehung aller derjenigen, die ebensoviel gekauft als verkauft haben, unmittelbar zwischen dem ersten Verkäufer und letzten Käufer, dem Anfangs- und dem Schlußglied der „Kette", Waare gegen Geld getauscht wird, während diejenigen, die einen „Ring" von Käufern und Verkäufern bilden, ihre wechselseitigen Forderungen ohne effektive Lieferung bezw. Abnahme tilgen.

Nach § 48 des Börsengesetzes sind Börsentermingeschäfte Kauf- (oder sonstige Anschaffungs-)[8]) Geschäfte auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist, wenn sie nach Geschäftsbedingungen geschlossen werden, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind, und wenn für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine amtliche Feststellung von Terminpreisen erfolgt.

Außerdem trifft das Börsengesetz Bestimmungen über einen „thatsächlich stattfindenden", „von der Mitwirkung der Börsenorgane unabhängigen Terminhandel" (§§ 52, 51 Abs. 2).

---

7) Cf. Bericht der Börsenenquetekommission S. 73; Sonndorfer, R., Die Technik des Welthandels S. 12 (1900 in 2. Aufl. erschienen); R. Ehrenberg S. 1035; Adler, K., Zum Rechte des Termingeschäfts (Archiv für Bürgerl. Recht XVII [1900] S. 141).

8) Ziemlich unpraktische Anlehnung an Tarif Ziffer 4 des Reichs-Stempelgesetzes.

Da die Mitwirkung der Börsenorgane beim Börsenterminhandel in der Festsetzung von Geschäftsbedingungen und in der Feststellung von Terminpreisen besteht, so muß der Gesetzgeber unter den in Frage stehenden Termingeschäften — Cosack[9]) nennt sie zutreffend „freie", im Gegensatz zu den Börsentermingeschäften — solche verstehen, denen jene besonderen Begriffsmerkmale fehlen. Freie Termingeschäfte sind daher Kauf- oder sonstige Anschaffungsgeschäfte auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist, die nach Geschäftsbedingungen geschlossen werden, die für den Terminhandel festgesetzt sind.

Bei dem nichtfixen Lieferungsgeschäft ist der nichtsäumige Theil, um Schadenersatz wegen Nichterfüllung verlangen oder vom Vertrag zurücktreten zu können, nach § 326 B.GB.'s gehalten, dem säumigen eine angemessene Frist zur nachträglichen Bewirkung der Leistung zu gewähren. Da nun diejenigen Waaren, welche Gegenstand der Börsen- insbesondere der Termingeschäfte sind, sehr rasch Preisveränderungen unterliegen, so wird durch die Gewährung dieser Nachfrist das Risiko außerordentlich vergrößert, und zwar nicht bloß das Risiko des Gegners, sondern, wo es sich um eine Kette von Engagements handelt, zugleich auch das Risiko der Vormänner bezw. Nachmänner des Säumigen, die sämmtlich durch dessen Nichtleistung auch ihrerseits in Verzug gerathen sind[9a]). Wegen dieser unverhältnißmäßigen Steigerung des Risikos eignet sich die Form des nichtfixen Lieferungsgeschäfts nicht gut für die Zwecke des Terminhandels, und in der That kamen vor dem Börsengesetz Termingeschäfte nur als fixe Lieferungsgeschäfte vor. Allein nach Inkraft-

9) Lehrbuch des Handelsrechts 5. Aufl. (1900) S. 397.

9a) z. B. A—B—C—D. Hier weist einerseits B den C, C den D an, an A zu zahlen, und durch die Nichtzahlung des D kommen auch C und B in Zahlungsverzug. Andrerseits weist C den B, B den A an, an D zu liefern, und durch die Nichtlieferung des A kommen auch B und C in Lieferungsverzug.

treten des Börsengesetzes haben die Betheiligten, um größere Uebel zu vermeiden, die an das Vorliegen von Termingeschäften im Rechtssinne geknüpft worden waren, das Risiko der Nachfristgewährung auf sich genommen: So entstanden Termingeschäfte im wirthschaftlichen Sinne, d. h. Geschäfte, die den wirthschaftlichen Zwecken des Terminhandels dienen, ohne Termingeschäfte im Rechtssinne zu sein.

Mit Rücksicht auf eine besondere Vertragsbestimmung, wonach es der einen Partei freisteht, gegen Zahlung einer Geldsumme, der Prämie, vom Vertrag abzustehen oder seinen Inhalt zu verändern, sind eine besondere Art der Termingeschäfte die Prämiengeschäfte[10]).

II. Begriffsmöglich können also Differenzgeschäfte sowohl in Form einfacher Lieferungsgeschäfte, wie in der von Termingeschäften auftreten, thatsächlich kommen sie, wenigstens in bemerkbarem Umfang, nur als Termingeschäfte vor. Der Grund ergibt sich aus den späteren Erörterungen: Differenzgeschäfte kommen nicht derart vor, daß zur Lieferungszeit statt der als Vertragsinhalt erscheinenden Leistung nur die Differenz des vereinbarten Preises und des Börsen- oder Marktpreises der Lieferungszeit von dem verlierenden Theile an den gewinnenden bezahlt wird, welchem Zwecke allerdings auch die Form des einfachen Lieferungsgeschäfts genügen würde. Vielmehr beruhen die wirklich vorkommenden Differenzgeschäfte darauf, daß am Lieferungstage die Lieferung der Waare und Zahlung des Kaufpreises unmittelbar zwischen denjenigen Personen erfolgt, die nur gekauft bezw. verkauft haben, während für diejenigen, die ebensoviel gekauft als verkauft haben, nur die Differenz von Einkaufs- und Verkaufspreis in Frage kommt. Zu diesem Geschäftsverkehr eignet sich aber nur das Termingeschäft.

10) Die Prämie tritt im ersten Falle gesondert auf (Vor- und Rückprämiengeschäft), bei den übrigen Prämiengeschäften äußert sie sich in einem Zuschlag zum Einkaufspreis bezw. Abschlag vom Verkaufspreis (Ecart).

§ 2.

Differenzgeschäft im Rechtssinne und Differenzgeschäft im wirthschaftlichen Sinne.

Bei der Feststellung der übrigen Begriffsmerkmale der Differenzgeschäfte offenbart sich die Zwiespältigkeit des Begriffes.

1. Zwei Personen können nämlich in der Weise ein Differenzgeschäft schließen, daß sie beabsichtigen, nicht die Waare zu liefern, bezw. den Kaufpreis zu entrichten, sondern den Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit[11]) an den gewinnenden Theil zu bezahlen. Dieses Differenzgeschäft liegt dem § 764 B.GB.'s zu Grunde, es wird daher Differenzgeschäft im Rechtssinne genannt.

Natürlich fällt unter diesen Begriff auch das sogenannte reine Differenzgeschäft, bei dem die Zahlung des Unterschieds zwischen dem Vertrags- und dem Lieferungspreis nicht bloß beabsichtigt, sondern auch alleiniger Vertragsinhalt ist, so daß Recht und Pflicht der Effektiverfüllung ausgeschlossen und nur ein Anspruch auf Zahlung jenes Preisunterschieds begründet ist[12]).

---

11) Zur Abkürzung bezeichnet mit: Vertrags- und Lieferungspreis.

12) Cf. RG. XXXIV S. 91; Bolze, Praxis des RG.'s in Civils. Bd. I S. 244, II S. 257, VI S. 219, XII S. 263, XIII S. 242, XIV S. 295 f., XV S. 253 mit Nr. 197, XVII S. 270, XIX S. 319, XXII S. 217, 219 ff.; ROHG. Bd. XV S. 279 f.

Die ausländische Rechtsprechung geht noch von dem Begriffe des reinen Differenzgeschäfts aus, cf. bes. Wiener, Das Differenzgeschäft vom Standpunkte der jetzigen Rechtsprechung (1893), die in Seuffert's Archiv und bei Holdheim, Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen (bes. Bd. II, III, IV) enthaltenen Urtheile. Ueber die ausländische Gesetzgebung siehe Pfleger S. 1012 ff. in Conrad's Handwörterb. 2. Aufl. Bd. II; R. Ehrenberg, Fondsspekulation und Gesetzgebung (1883); Schanz S. 441; Motive zum B.GB. Bd. II S. 647 Anm. 1; Hülsner, E., Die Börsengeschäfte in rechtlicher und volkswirthschaftl. Beziehung (1892) S. 34 ff.

Schon unter dem bisherigen Recht haben das Reichsoberhandelsgericht und das Reichsgericht von dem reinen Differenzgeschäft dasjenige Geschäft unterschieden, das von den Parteien zwar in der Absicht geschlossen wird, nur die Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis zu bezahlen, jedoch zum Vertragsinhalt die Lieferung der Waare und Zahlung des Kaufpreises hat. Allein dieses Geschäft war — auch nach der Rechtsprechung des Reichsgerichts — vollgiltig. Denn Mangels besonderer gesetzlicher Bestimmung war für die rechtliche Beurtheilung des Geschäfts nicht die Absicht der Parteien bei Vertragsschluß, sondern nur der Vertragsinhalt maßgebend. Mochten also diese Geschäfte auch vollständig auf dasselbe Ziel hinauslaufen, wie die reinen Differenzgeschäfte, mochten sich die Parteien auch stets mit der Zahlung der Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis begnügen, ihre Geschäfte waren klagbar, weil sie die Lieferung der Waare und die Zahlung des Kaufpreises verabredeten, und nur thatsächlich von ihrem Rechte keinen Gebrauch machten.

2. Als Differenzgeschäft wird aber auch — namentlich von volkswirthschaftlichen Schriftstellern, aber auch von Juristen[13]) — ein Vertrag bezeichnet, welcher in der Absicht geschlossen wird, bis zum Lieferungstermin die gekaufte Waare theurer weiterzuverkaufen, oder die verkaufte Waare billiger anzuschaffen, d. h. den Unterschied von Einkaufs- und Verkaufspreis zu gewinnen. Dieses Differenzgeschäft wird hier Differenzgeschäft im wirthschaftlichen Sinne genannt.

Schon hier muß auffallen, daß gerade die wirthschaftlichen Schriftsteller unter den wirklich vorkommenden Differenzgeschäften ganz andere Geschäfte verstehen als diejenigen, die der Gesetzgeber unter diesem Namen geregelt hat. Hierfür einige Beispiele: Nach Lexis in Schönberg's Handbuch der politischen Oekonomie[14]) liegen Differenzgeschäfte dann

13) z. B. von Cosack S. 393 f.
14) 4. Aufl. II. Bd. 2. Halbbd. S. 255 f.

vor, wenn der Spekulant Waaren auf Zeit kauft, nicht in der Absicht, sie zu übernehmen, sondern um sie bis zum Liquidationstermin wo möglich mit Gewinn wieder zu verkaufen, oder wenn er umgekehrt Waaren auf Zeit verkauft, die er nicht besitzt, indem er hofft, vor oder an dem Termine billiger kaufen und dadurch sein erstes Geschäft ausgleichen zu können. In Saling's Börsenpapieren, auf welche das Reichsgericht wiederholt Bezug genommen hat, heißt es S. 232: „Bei den Zeitgeschäften, welche zum Zwecke der Spekulation gemacht werden, ist also die Absicht der betreffenden Kontrahenten nur darauf gerichtet, die Differenz zwischen den Kursen, zu denen sie gekauft und verkauft haben, zu gewinnen. Man nennt diese Geschäfte daher auch „Differenzgeschäfte". Ebenso definiren das Differenzgeschäft Bayerdörffer[15]), Struck[16]), Kohn[17]), und in demselben Sinne wird der Begriff verstanden von R. Ehrenberg[18]), Schanz[19]) u. s. w.

---

15) Kaffeeterminhandel (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Bd. LVI (1891) S. 857.

16) Effektenbörse (Schmoller's Forschungen Bd. III (1881–1882) S. 59; cf. Conrad's Handwörterb. der Staatswissensch. 1. Aufl. Bd. I S. 687).

17) Getreideterminhandel (1891) S. 154.

18) S. 1036. Doch können seine Ausführungen — namentlich wenn er die Differenzgeschäfte als Termingeschäfte bezeichnet, „die in Uebereinstimmung mit ihrer ganzen Natur durch bloße Differenzzahlung erfüllt werden sollen und thatsächlich auch in weiterem Umfange so erfüllt werden" — zu der mißverständlichen Auffassung Anlaß geben, als verstehe er unter den an der Börse vorkommenden Differenzgeschäften Differenzgeschäfte im Rechtssinne. In der That haben solche Mißverständnisse, wie noch erörtert wird, die Rechtsprechung beeinflußt.

19) S. 430; er legt den Nachdruck nicht auf die Absicht, ein Gegengeschäft zu schließen, sondern auf deren Verwirklichung: „Ein Differenzgeschäft entsteht, wenn es dem Spekulanten gelingt, bis zum Lieferungstermin ein entgegengesetztes Geschäft abzuschließen." Ebenso die Abhandlung „Das Differenzgeschäft" in der Hamburger Börsenhalle vom Februar 1893.

§ 3.

Das Unterscheidungsmerkmal.

Vergleicht man die beiden Begriffe des Differenzgeschäfts, so ergibt sich ihre Verschiedenheit in Folgendem: Bei dem Differenzgeschäft im Rechtssinne ist die Differenz, deren Gewinnung beabsichtigt ist, die des Vertrags- und Lieferungspreises, bei dem Differenzgeschäft im wirthschaftlichen Sinne die zweier Vertragspreise, nämlich des Preises, zu welchem das Differenzgeschäft abgeschlossen wird, und desjenigen, zu welchem das Gegengeschäft später abzuschließen ist.

I. Die Differenzgewinnungsabsicht ist also in beiden Fällen eine verschiedene.

1. Bei dem Differenzgeschäft im Rechtssinne ist die Gewinnung der Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis durch Abschluß eines einzigen Geschäfts unter den Parteien beabsichtigt, indem statt der den Vertragsinhalt bildenden Leistung der eine Theil an den anderen bloß jene Differenz entrichten soll. Hier wird also die Differenzgewinnung nothwendig von beiden Parteien und dadurch beabsichtigt, daß je nach dem Ausfalle des Kurses am Lieferungstage der eine oder andere Kontrahent eine Geldsumme an den Gewinnenden zahlen soll, welche jener Differenz entspricht. Die Differenzgewinnungsabsicht stellt sich also hier rechtlich als Differenzzahlungsabsicht dar.

2. Das Differenzgeschäft in wirthschaftlichem Sinne dagegen führt an sich nicht zur Differenzzahlung, folglich auch nicht zur Differenzgewinnung. Diese ist vielmehr das Ergebniß davon, daß ein Gegengeschäft abgeschlossen und beide Geschäfte durch Lieferung der Waare und Zahlung des Kaufpreises erfüllt worden sind. Die Differenzgewinnung ist hier also durch den Abschluß eines Gegengeschäfts beabsichtigt, d. i. durch Abschluß eines Verkaufs von demjenigen, der eingekauft hat, durch Abschluß eines Einkaufs von demjenigen, der verkauft hat. Diese Diffe-

renzgewinnungsabsicht stellt sich daher rechtlich als Weiterveräußerungs- bezw. Anschaffungsabsicht dar.

Da hier beabsichtigt ist, die Differenz durch ein Gegengeschäft mit einem beliebigen Dritten zu gewinnen, so ist es gleichgiltig, ob beide Parteien diese Differenzgewinnungsabsicht haben. Sollte dies zufällig der Fall sein, so ist eine solche Uebereinstimmung unerheblich, weil keine rechtsgeschäftliche Beziehungen daran geknüpft sind.

II. Die Verschiedenheit der Differenzgewinnungsabsicht ist aber maßgebend für die rechtliche Beurtheilung der Geschäfte.

1. Wenn auch das Differenzgeschäft im Rechtssinn seinem Inhalt nach Kaufvertrag sein kann, so ist es doch kein reeller Kauf, denn die von den Parteien bei Abschluß des Geschäfts verfolgte Differenzzahlungsabsicht verträgt sich nicht mit dem Willen, die Waare zu liefern, bezw. den Kaufpreis zu zahlen.

Allerdings muß dem ernsthaften Kaufswillen, d. h. dem Willen, die Waare zu liefern, bezw. den Kaufpreis zu zahlen, eine entsprechende Absicht konkurriren. Allein man kann nicht beabsichtigen, die Waare zu liefern bezw. den Kaufpreis zu entrichten und gleichzeitig nur die Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis zu zahlen. Folglich beabsichtigen die Parteien die Lieferung der Waare bezw. Zahlung des Kaufpreises nur für den Fall, daß sie ihre bloße Differenzzahlungsabsicht nicht verwirklichen können.

Hierin äußert sich aber das Unsolide dieses Geschäfts: die Parteien nehmen eine Verpflichtung auf sich mit dem Hintergedanken, sich ihrer zu entziehen. Sie schließen einen Kaufvertrag in der Absicht, wo möglich weder die Waare zu liefern, noch den Kaufpreis zu entrichten, sondern nur die Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis zu bezahlen, um so den Erfolg des Spieles trotz Abschluß des Kaufes zu erreichen. Daher rechtfertigt es sich, wenn das Bürgerliche Gesetzbuch dieses Geschäft in seinen Wirkungen dem Spiele gleichstellt.

2. Andererseits schließt die Absicht der Weiterveräußerung oder Anschaffung die reelle Absicht der Lieferung der Waare bezw. Zahlung des Kaufpreises nicht nur nicht aus, sondern setzt sie sogar begriffsnothwendig voraus. Darum ist das Differenzgeschäft im wirthschaftlichen Sinne ein reelles Kaufgeschäft, und zwar das Grundgeschäft des Handelsrechts, der Spekulationskauf bezw. -verkauf nach Art. 271 Ziff. 1 des alten, § 1 Ziff. 1 des neuen Handelsgesetzbuches.

II. Abschnitt.

Wesen der Differenzgeschäfte.

1. Kapitel.

Wesen der Differenzgeschäfte als Differenzgeschäfte im Rechtssinne nach der Anschauung des Reichsgerichts.

§ 4.

I. Es hat sich gezeigt, daß mit der gemeinsamen Bezeichnung „Differenzgeschäft" zwei Arten von Geschäften belegt werden, die zu einander in scharfem Gegensatz stehen. Von dieser Grundlage aus entsteht aber die Frage: Sind die thatsächlich vorkommenden Differenzgeschäfte, d. h. die in Form der Lieferungsverträge und in der Absicht, einen Preisunterschied zu gewinnen, geschlossenen Geschäfte Differenzgeschäfte im Rechtssinne oder Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne?

Prüft man die Stellung des Reichsgerichts zu dieser Frage, so ergibt sich: das Reichsgericht hält die thatsächlich vorkommenden Differenzgeschäfte für Differenzgeschäfte im Rechtssinne.

1. Diese Anschauung wurde hervorgerufen durch eine unrichtige Vorstellung von der Abwicklung der Termingeschäfte an der Börse, die sich ihrerseits aus der Schwierigkeit einer

richtigen Erkenntniß der komplizirten Börseneinrichtungen erklärt [20]). Man bemerkte, daß an den Börsen einerseits täglich eine große Anzahl von Termingeschäften, jedes einzelne über eine außerordentliche Menge von Waaren oder Werthpapieren lautend, geschlossen werden, daß aber andererseits eine effektive Lieferung bezw. Abnahme nur bei einem sehr geringen Theil der so geschlossenen Geschäfte stattfindet, während bei weitaus den meisten nur Differenzen gezahlt werden. Diese Thatsache wurde vom Reichsgericht dahin aufgefaßt, als ob bei den auf die letztere Weise abgewickelten Geschäften eine Erfüllung der Lieferungs- und Kaufpreisforderungen nicht stattfinde, sondern lediglich Differenzen, und zwar die Differenzen von Vertrags- und Lieferungspreis, gezahlt würden. Daraus mußte aber das Reichsgericht in der That den Rückschluß ziehen, daß diese Geschäfte von den Parteien auch schon in der Absicht geschlossen werden, nur jene Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis zu bezahlen [21]).

Schon vor dem Reichsgericht war das Reichsoberhandelsgericht auf dem eben beschriebenen Wege gleichfalls zu der Anschauung gelangt, „daß bei den meisten im Börsenverkehr geschlossenen Zeitgeschäften vorausgesetzt wird, es werde zur effektiven Erfüllung nicht kommen, sondern der Mitkontrahent mit der Abwicklung des Geschäfts durch Gewährung der Preisdifferenz (des stipulirten Preises und des

20) In dieser Beziehung äußert sich Reichsgerichtsrath Bähr, Das Ergebniß der Börsenenquete (Grenzboten 53. Jahrg. 1. Viertelj. (1894) S 326): „Die Börsenleute verstehen es, über das ganze Getriebe der Börse, auch durch die dafür gewählten Kunstausdrücke, einen Nebel zu verbreiten, in den einzudringen dem Nichteingeweihten schwer wird."

21) Dagegen wurde von einer Minderheit innerhalb des Reichsgerichts, dem 3. Civilsenat, die richtige Anschauung von der Abwicklung der Termingeschäfte und dem Wesen der Differenzgeschäfte vertreten, die aber nicht durchgedrungen ist. Cf. die Urtheile dieses Senats bei Bolze Bd. XIII S. 241, 446; XV S. 252, 386; XVI S. 261, 441.

Börsenpreises am Stichtag)[22]) einverstanden sein[23])." Das Reichsoberhandelsgericht identifizirt sogar schlechtweg das Börsenspekulationsgeschäft mit dem Differenzgeschäft im Rechtssinne: der Unterschied zwischen dem reinen Differenzgeschäft und dem „unzweifelhaft giltigen und klagbaren Spekulationsgeschäft" bestehe darin, daß bei diesem die Zahlung der Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis nur beabsichtigt, bei jenem alleiniger Vertragsinhalt sei.

Als Wortführer des Reichsgerichts und Vertheidiger seiner Rechtsprechung hinsichtlich des Differenzeinwandes sind die Reichsgerichtsräthe Bähr[23a]) und Dreyer[24]) aufgetreten; ihre Ausführungen bilden daher eine zuverlässige Quelle für die Erkenntniß der reichsgerichtlichen Anschauung. Hier sei nur Dreyer citirt, der von den Termingeschäften sagt:

„Solche Geschäfte werden meistens in der Erwartung unternommen, daß auf Lieferung nicht bestanden, sondern die Ausgleichung durch Geld angenommen werde. Diese Hoffnung und deren Erfüllung sind nun aber im Börsenverkehr zur Regel geworden. . . . Auch wenn die Kontrahenten keinen vertragsmäßigen Anspruch auf Ausschließung von Lieferung und Abnahme haben, auf solche also gefaßt sein müssen, so werden dennoch größere Abschlüsse auf die Möglichkeit oder Wahrscheinlichkeit hin gewagt, daß am Stichtage nicht auf effektiver Erfüllung bestanden werde und wird beim Abschluß nicht erwogen, ob die Parteien eintretenden Falls über genügenden Vorrath bezw. die erforderlichen Zahlungsmittel verfügen werden." (S. 411.)

Diese irrthümliche Anschauung wurde wesentlich dadurch gefördert, daß auch die wirthschaftlichen Schriftsteller von den

---

22) ROHG. Bd. XV S. 279.

23) ROHG. Bd. VI S. 224; cf. auch Bd. XVII S. 42.

23a) S. 322, 325; siehe auch Derselbe, Das Börsenspiel und die Gerichtspraxis (Grenzboten 52. Jahrg. 3. Viertelj. [1893] S. 57 ff.).

24) Das Differenzgeschäft (Sächs. Archiv für Bürgerl. Recht und Prozeß Bd. II S. 401 ff.). Auch Kohler, Ueber das Börsenspiel (bei Holdheim III S. 41 ff.) vertritt dieselbe Anschauung.

Termingeschäften als von Differenzgeschäften sprachen und die Verschiedenheit der unter der einheitlichen Bezeichnung gebrauchten Begriffe nicht erkannt wurde [25]).

Daß die von Bähr und Dreyer vertretene Anschauung von der Abwicklung der Termingeschäfte und dem Wesen der an der Börse vorkommenden Differenzgeschäfte auch die des Reichsgerichts ist, läßt sich unschwer nachweisen. So wird bei Bolze Bd. XVIII S. 287 Nr. 477 feststehend angenommen, „daß auch die wahren spekulativen Lieferungsgeschäfte (= die Termingeschäfte im Gegensatz zu den reinen Differenzgeschäften) in Folge der modernen Verkehrsformen ihren eigentlichen Inhalt kaum erkennen lassen, sondern sich in derselben Weise wie die Spielgeschäfte (= die reinen Differenzgeschäfte) lediglich durch Ziehung der Kurs- oder Preisdifferenz abwickeln. Cf. ferner Bolze Bd. XIII S. 245 Nr. 451: „Sämmtliche Geschäfte waren sogenannte Ultimogeschäfte, bei denen, wie gerichtskundig, die Regulirung durch Berechnung und Vergütung des Preisunterschieds üblich ist."

Nahm aber das Reichsgericht an, daß bei den Termingeschäften an Stelle der Effektiverfüllung die Zahlung der Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis „üblich" sei, so mußte es Mangels gegentheiliger Anhaltspunkte schon aus der Thatsache allein, daß Termingeschäfte vorlagen, den Schluß ziehen, daß die Parteien nicht Effektiverfüllung, sondern Differenzzahlung beabsichtigt hatten. In der That wird in vielen Entscheidungen hauptsächlich mit diesem Schluß die Ueberzeugung von dem Vorliegen reiner Differenzgeschäfte begründet. Cf. bes. Bolze Bd. XVII S. 271 Nr. 481; XVI S. 259 Nr. 437; XIX S. 315 Nr. 577.

2. Nachdem das Reichsgericht die an der Börse vorkommenden Differenzgeschäfte für Differenzgeschäfte im Rechts-

25) So beziehen sich sowohl Bähr (S. 324) wie Dreyer (S. 414) auf Saling's Börsenpapiere, wo freilich die Termingeschäfte größtentheils für Differenzgeschäfte erklärt, darunter aber Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne verstanden werden.

sinne hielt, bestand für dasselbe keine Veranlassung, die außerhalb der Börse vorkommenden — hier handelt es sich um die Geschäfte des Bankiers als Kommissionär mit dem Kunden — einer anderen Beurtheilung zu unterziehen. Es ist daher selbstverständlich und auch aus den reichsgerichtlichen Entscheidungen, denen meist Differenzgeschäfte zwischen Bankier und Kunden zu Grunde liegen, hinreichend bekannt, daß das Reichsgericht auch von den außerhalb der Börse vorkommenden Differenzgeschäften annahm, daß sie ihrem Wesen nach Differenzgeschäfte im Rechtssinne seien.

II. Die Rechtsprechung des Reichsgerichts hinsichtlich der Differenzgeschäfte, sonst unverständlich, erklärt sich restlos aus seiner Grundanschauung von dem Wesen der Differenzgeschäfte.

1. Die Wendung, die etwa seit Mitte 1892 in der Rechtsprechung des Reichsgerichts zu Ungunsten der Klagbarkeit der Differenzgeschäfte eintrat, wird von Wiener (a. a. O. S. 6, 31) als Frontwechsel bezeichnet, sie stellt sich aber, wie Dreyer (a. a. O. S. 403, 419) zutreffend ausführt, nur als Dringen auf schärfere Beweiswürdigung dar.

Von der Anschauung aus, daß die Termingeschäfte regelmäßig in der Absicht bloßer Zahlung der Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis geschlossen werden, mußte schon das dem anderen Theil bekannte Unvermögen zur Effektiverfüllung für die Annahme eines reinen Differenzgeschäfts auf Grund stillschweigender Willenserklärung ausreichen. Da aber bei dieser Auffassung — nur ein sehr geringer Theil der am Terminhandel Betheiligten ist zur Effektiverfüllung in eigener Person im Stande — „dem Spekulationsgeschäft jede Sicherheit seines Rechtsbestandes entzogen würde“ [26]), so hatte die frühere Praxis des Reichsgerichts nach dem Vorgang des Reichsoberhandelsgerichts den Beweis einer ausdrücklichen Vereinbarung gefordert [27]). Als

26) ROHG. bei Wiener S. 22.

27) Cf. Urtheil des 1. Civ.Sen. vom 8. Juni 1892. Bolze Bd. XV

bei veränderten wirthschaftlichen Verhältnissen und sozialen Anschauungen eine Rücksichtnahme auf die Spekulationsgeschäfte nicht mehr geboten erschien, mußte die konsequentere Auffassung sich Bahn brechen.

2. Es ist längst festgestellt, daß reine Differenzgeschäfte jedenfalls an der Börse nicht vorkommen[28]). Gleichwohl hält das Reichsgericht mit Zähigkeit an der Ansicht fest, daß verkleidete, aus konkludenten Umständen erkennbare reine Differenzgeschäfte in bedeutendem Umfang an deutschen Börsen

S. 249 Nr. 383. Die Aeußerung: „Ich habe 100 Tonnen Weizen verkauft, wollen Sie sich daran betheiligen? Wir können viel Geld dabei verdienen, denn ich habe schon 15,000 Mark Differenzen erhalten. Augenblicklich habe ich Roggen an der Börse verkauft und habe heute schon Differenzen zu fordern. Ich verstehe nichts von Weizen, Sie brauchen auch nichts davon zu verstehen. Wir brauchen keinen Speicher, denn wir nehmen ja kein Getreide ab. Wir lassen uns nur Differenzen bezahlen", ergebe nicht nothwendig eine auf Abschluß eines bloßen Differenzgeschäfts gerichtete Uebereinkunft, könne vielmehr auch nur als Ausdruck der Erwartung aufgefaßt werden, daß die effektive Lieferung durch Zahlung der Differenz werde beglichen werden. — Cf. dagegen die entgegengesetzte Auffassung im Urtheil desselben Senats vom 12. Oktober 1892, Bolze XV S. 251 Nr. 385 mit Nr. 197.

28) Cf. Cohn, G., Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte (Jahrb. für Nat.Oek. und Statistik Bd. VII S. 377); Struck, Handwörterb. S. 687, Effektenbörse S. 60; Hamb. Börsenhalle, Das Differenzgeschäft S. 21; Brückner, E., Differenzhandel an der Börse (1894) S. 7; Kohn S. 152; Schanz, Börsenwesen S. 430; Weber, Börsenenquete, diese Zeitschr. Bd. XLV S. 102; Lexis S. 271; Die Gutachten der von der Börsenenquetekommission vernommenen Sachverständigen; Hamburger Oberlandesgericht (in Seuffert's Archiv Bd. XLIV S. 25 Nr. 19; Holdheim Bd. II S. 97; Bolze Bd. XXII S. 217 Nr. 464 f., XVII S. 273 Nr. 484; RG. XXXIV S. 84 ff.); Leist, G. A., Differenzgeschäft und Differenzklausel (Jahrb. für Nat.Oek. und Statistik Bd. LVI S. 803 ff.); Bendixen, Die Einrede des reinen Differenzgeschäfts und die Rechtsprechung des Reichsgerichts (bei Holdheim Bd. IV S. 106); cf. auch Derselbe Bd. I S. 462; Staub, Das Differenzgeschäft nach dem Börsengesetz und nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch (bei Holdheim Bd. VI S. 73); Cosack S. 399.

vorkommen[29]): Von der Anschauung aus, daß die Termingeschäfte regelmäßig in der Absicht bloßer Zahlung der Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis geschlossen werden, mußte das Reichsgericht in allen Fällen, wo die Parteien erklärten, sie wollten nicht liefern, bezw. abnehmen, sondern nur die Differenzen reguliren, eine ausdrückliche, in allen jenen Fällen, wo ein Theil zur Effektiverfüllung unvermögend und dies dem anderen bekannt war, eine stillschweigende Abrede über den Ausschluß der Effektiverfüllung, auf jeden Fall also ein reines Differenzgeschäft als vorliegend erachten[30]).

3. Der umstrittenste Punkt der Rechtsprechung des Reichsgerichts sind die konkludenten Differenzumstände, d. h. diejenigen Umstände, die nach Ansicht des Reichsgerichts für das Vorliegen einer stillschweigenden Vereinbarung über den Ausschluß der Effektiverfüllung schlüssig sind. Als solcher Umstand gilt dem Reichsgericht vor Allem die Thatsache, daß der eine Theil zur Effektiverfüllung nicht im Stande war, vorausgesetzt, daß der andere dieses Unvermögen kannte oder kennen mußte[31]).

Aber von ihrer Grundlage aus erweist sich die Rechtsprechung des Reichsgerichts auch in dieser Beziehung als logisch und rechtlich unanfechtbar. Das Reichsgericht führt aus: Allerdings besteht bei den Termingeschäften regelmäßig nur die Absicht, das Geschäft durch bloße Zahlung der Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis abzuwickeln; die Kontrahenten sind daher berechtigt, statt der Differenz-

29) Cf. bes. RG. Bd. XXXIV S. 87; Bolze Bd. XVIII S. 284 Nr. 474, XXII S. 217 Nr. 464.

30) Cf. Bolze Bd. XXII S. 217 Nr. 464; S. 219 Nr. 465.

31) Dieses „kennen mußte" hatte in der Anwendung des bisherigen Rechts lediglich die Bedeutung einer praesumptio facti, d. h. war das Unvermögen zur Effektiverfüllung dem anderen Theil erkennbar, so wurde bis zum Beweis des Gegentheils angenommen, daß er es auch wirklich kannte. § 764 Satz 2 B.GB.'s hat daraus eine Beweisregel geschaffen.

zahlung die Effektiverfüllung zu verlangen. „Allein bei einem gänzlich mittellosen Kontrahenten hängt diese Art der Auflösung des Geschäfts nicht von seinem Willen ab; er kann nicht nach seinem Gutdünken effektive Erfüllung oder Differenzzahlung wählen, sondern er muß von vornherein auf die Differenz ausgehen, und der mit dieser Sachlage bekannte Gegenkontrahent muß damit einverstanden sein, daß die Differenzzahlung der ausschließliche Inhalt des Geschäfts sein soll, wenn überhaupt ein Geschäft zu Stande kommen soll[32])."

„Wer sich also in Börsengeschäfte einläßt, zu deren reeller Erfüllung sein eigenes Vermögen offenbar unzulänglich ist, von dem ist anzunehmen, daß er von vornherein nicht den Willen hat, am Stichtag effektiv zu liefern oder abzunehmen, sondern daß sein Wille lediglich auf Zahlung oder Empfangnahme der Differenz gerichtet war[33])."

Nun vollzieht sich aber die Terminspekulation meist derart, daß ein Geschäft und auf denselben Termin ein Gegengeschäft geschlossen wird. Offenbar handelt es sich in all diesen Fällen um Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne, denn die Differenz wird durch ein Gegengeschäft mit einem Dritten gewonnen. Allein so befangen ist das Reichsgericht in seiner Anschauung, daß es nicht etwa aus dem Vorliegen eines Gegengeschäfts den Schluß zieht, daß auch das erste Geschäft ein reelles sei, sondern umgekehrt annimmt, weil das erste Geschäft ein reines Differenzgeschäft sein müsse, könne auch das Gegengeschäft nur ein Spielgeschäft sein: Allerdings bestehe bei allen Spekulationsgeschäften die börsenmäßige Möglichkeit, ein reelles Deckungsgeschäft abzuschließen[34]). Allein wenn bei einem solchen Geschäft der Ausschluß der Effektiverfüllung von vornherein verabredet, oder aus den

32) Bolze Bd. XX S. 264 Nr. 532.
33) Bolze Bd. XX S. 261 Nr. 528.
34) Bolze Bd. XXI S. 250 Nr. 499; XX S. 264 Nr. 532; cf. auch XXII S. 219 Nr. 465.

Umständen zu entnehmen, wenn also das erste Geschäft als Spielgeschäft gewollt sei, dann könne auch das Gegengeschäft nicht als reelles, als Umsatzgeschäft gewollt sein; es könne nur dem Zweck dienen, die Differenz der Preise für einen bestimmten Zeitpunkt festzustellen[35], um so das Risiko der Spekulation während der Schwebe des Engagements zu begrenzen[36]. Daher „vermag die stets vorhandene Möglichkeit der Abschließung eines Deckungsgeschäfts die aus der Mittellosigkeit eines Kontrahenten sich ergebende starke Vermuthung für den Abschluß eines reinen Differenzgeschäfts nicht zu widerlegen"[37], vielmehr müssen hierzu besondere Anhaltspunkte für die Ernstlichkeit des Kaufwillens, z. B. Thatsachen, vorliegen, daß sich der Spekulant die Mittel zur Effektivverfüllung durch Verpfändung, Darlehensaufnahme ꝛc. verschaffen konnte[38]. „Die börsenmäßige Möglichkeit der Deckung aber hat nur für den auf Gewinn durch Umsatz spekulirenden Kaufmann einen Sinn, nicht aber für den Spekulanten, der nicht umsetzen will und kann, weil er weder den Preis zahlen, noch die Waare liefern kann[39]."

III. Wenn nun das Reichsgericht auf diese Weise dazu gelangte, Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne als

35) Bolze Bd. XX S. 264 Nr. 532; S. 260 Nr. 526; XVII S. 266 Nr. 476.

36) Hatte z. B. der Spekulant von A um 90 gekauft, an C um 95 verkauft und stellte sich der Lieferungspreis nachträglich auf 100, so war nach Ansicht des Reichsgerichts Gegenstand des ersten Geschäfts die Differenz 100—90, Gegenstand des zweiten Geschäfts die Differenz 100—95, folglich stellte sein Gewinn sich dar als (100—90) — (100—95) = 5. Auf diese reichsgerichtliche Konstruktion hat Simon, Zur Frage der Klagbarkeit der sogenannten Differenzgeschäfte (diese Zeitschr. Bd. XLI S. 475) richtig hingewiesen.

37) Bolze Bd. XX S. 264 Nr. 532.

38) Bolze Bd. XXII S. 220 Nr. 465; XX S. 262 Nr. 528; cf. auch RG. Bd. XXXIV S. 90. Dagegen der 3. Senat bei Bolze Bd. XIII S. 251 Nr. 458; X S. 251 Nr. 495.

39) Bolze Bd. XXI S. 250 Nr. 499.

Spiel zu behandeln, weil es dieselben für Differenzgeschäfte im Rechtssinne hielt, so wurde die Rechtslage noch weiter dadurch verwirrt, daß die Gegner des Reichsgerichts vielfach annahmen, die Rechtsprechung richte sich bewußt und gewollt gegen die Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne[40]).

Daher hat sich auch die Polemik meist in einer falschen Richtung bewegt. Man hielt dem Reichsgericht entgegen, daß es zwischen Spiel im Rechtssinne (reines Differenzgeschäft) und Spiel im wirthschaftlichen Sinne (illegitime Spekulation) nicht scharf genug unterscheide. Allein das Reichsgericht hat stets daran festgehalten, daß dem Spiel nicht die Absicht der Parteien im Einzelfall, sondern der objektive Vertragsinhalt wesentlich sei, daß folglich das Spiel als bestimmter Vertragstypus, nämlich als ein seinem Inhalt nach wirthschaftlich zweckloser Vertrag, im unvereinbaren Gegensatz zu solchen Verträgen stehe, die, wie besonders der Kauf, jedenfalls in abstracto wirthschaftlichen Zwecken dienen[41]). Wenn aber die Rechtsprechung des Reichsgerichts im Ergebniß dazu führte, daß Spiel im Rechtssinne da angenommen wurde, wo Spiel im wirthschaftlichen Sinne vorlag[42]), so lag dies daran, daß von der Grundanschauung des Reichsgerichts aus jene Thatsachen, aus denen sich das Vorliegen

40) In dieser Richtung findet sich nur in einer Entscheidung (RG. Bd. XXXIV S. 85) die Aeußerung: „Ob nicht auch ein Kaufmann, welcher in der vom Berufungsgericht angerathenen Weise (Abschluß von Differenzgeschäften im wirthschaftlichen Sinne), aber gewerbsmäßig verfährt und dabei unmäßig und weit über seine Kräfte spekulirt, sich nicht bloß nach § 210 Konk.Ordn. wegen Differenzhandel strafbar machen, sondern auch in dem Sinne spielen kann, daß seinen Geschäften die Klagbarkeit unter Umständen zu versagen wäre, mag dahingestellt sein." Cf. dagegen RG. Bd. XII S. 17; Bolze Bd. XVII S. 270 Nr. 479; Bd. XVI S. 261 Nr. 441 (3. Senat).

41) Bolze Bd. V S. 221 Nr. 685; XVII S. 270 Nr. 479; RG. Bd. XXIII S. 138; XXXIV S. 95; cf. Cosack, Lehrbuch des deutschen bürgerlichen Rechts 3. Aufl. (1900) Bd. I S. 571.

42) Cf. z. B. Bolze Bd. XVIII S. 282 Nr. 474; XXI S. 249 Nr. 497.

eines illegitimen Spekulationsgeschäftes ergab, regelmäßig auch als konkludente Umstände dafür verwerthet werden konnten, daß die nicht beabsichtigte Effektiverfüllung auch nicht vertragsmäßig gewollt war.

Man hat ferner dargelegt, daß die konkludenten Umstände nicht geeignet seien, im Wege logisch zwingender Folgerungen das Vorhandensein eines Spielvertrags darzuthun. Allein von dem reichsgerichtlichen Standpunkt aus, daß die thatsächlich vorkommenden Differenzgeschäfte Differenzgeschäfte im Rechtssinne sind, ist dieser Einwand unbegründet. Von dem richtigen Standpunkt aber ist die Anwendung der konkludenten Differenzumstände überhaupt nicht denkbar. Wenn Jemand auf Termin gekauft hat, um auf denselben Termin weiterzuverkaufen, so daß die Waare unmittelbar von seinem Verkäufer an seinen Käufer geliefert, der Kaufpreis unmittelbar von seinem Käufer an seinen Verkäufer gezahlt wird, so wäre es offenbar widersinnig, zum Nachweis der Ernstlichkeit des Kaufwillens zu verlangen, daß er selbst den vollen Kaufpreis zu zahlen im Stande sein müsse. Denn kein vernünftiger Kaufmann wird es für nöthig erachten, die Höhe statt das Risiko des Umsatzes mit eigenen Mitteln zu decken. Und ebenso wenig ließe sich weiterhin behaupten, daß ein Vertrag, der seinem Inhalt nach Kauf ist, durch Vorliegen gewisser Eigenschaften in der Person eines Kontrahenten den Inhalt eines Spielvertrags erhielte.

Jene Angriffe mußten also ihr Ziel verfehlen; denn sie richteten sich gegen einen Irrthum auf rechtlichem und logischem Gebiete, der nicht vorlag, während sie den Irrthum, der auf thatsächlichem Gebiete liegt, nicht trafen.

Gegen diesen thatsächlichen Irrthum muß sich aber die Polemik wenden: Es ist nachzuweisen, daß die thatsächlich vorkommenden Differenzgeschäfte Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne sind.

2. Kapitel.

Das Wesen der Differenzgeschäfte als Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne.

a) Die börsenmäßige Abwicklung der Termingeschäfte.

§ 5.

Bedeutung.

Wenn A eine Waare an B auf Termin verkauft, B sie an C, C an D, D an E auf denselben Termin weiterverkauft hat, so müßte dieselbe erst durch die Hände der Vormänner geleitet werden, bis sie an E gelangt, ein Verfahren, das namentlich bei umfangreichen Waaren mit übermäßigem Zeit- und Geldverlust verbunden wäre und ein großes Kapital nutzlos festlegen würde, da B, C, D, obwohl sie die Waare nicht behalten, den Kaufpreis, sowie Einrichtungen zur Abnahme der Waare bereit halten müßten. Eine gänzlich zwecklose Transaktionsbewegung würde aber entstehen, wenn z. B. E an A weiter verkauft hat, so daß sich statt der „Kette" ein „Ring" von Käufern und Verkäufern bildet. Hier müßte die Waare unter den erwähnten Nachtheilen fünfmal umgesetzt werden, ohne daß ein anderer Erfolg erzielt würde, wie wenn eine Waarenbewegung überhaupt nicht stattgefunden hätte.

Hier greift die börsenmäßige Abwicklung der Termingeschäfte ein. Sie bewirkt, daß Lieferung und Abnahme unmittelbar unter den ersten Verkäufern und letzten Käufern[43]) erfolgt — d. h. denjenigen Theilnehmern, die nur verkauft oder mehr verkauft als gekauft haben, und denjenigen, die nur gekauft oder mehr gekauft als verkauft haben —, während diejenigen, die einen Ring von Käufern und Verkäufern bilden, ihre wechselseitigen Forderungen

43) An das zeitliche Verhältniß der verschiedenen Abschlüsse zu einander wird bei dieser Bezeichnung nicht gedacht.

tilgen, ohne daß überhaupt eine Lieferung bezw. Abnahme erfolgt.

Würden nur solche Personen Geschäfte abschließen, die die Waare selbst liefern oder abnehmen wollen, so bliebe begreiflicher Weise für diese Art der Abwicklung kein Raum. Voraussetzung dafür ist, daß in dem betreffenden Geschäftszweig ein umfangreicher Handel stattfindet. Erst als eine große Anzahl von Personen gleichzeitig in der Rolle von Käufern und Verkäufern auftrat, wurde jene Abwicklung zum Bedürfniß. Um sie zu erleichtern, strebte man, durch Aufstellung typischer Geschäftsbedingungen das einzelne Vertragsverhältniß seines individuellen Charakters zu entkleiden. So entstand aus dem Lieferungsgeschäft das Termingeschäft, das seinerseits wieder die Ausdehnung des Handels in hohem Maße beförderte, da es auch solchen Personen, die weder über Waare noch über Kaufpreis verfügten, die Theilnahme an der Umsatzthätigkeit ermöglichte.

Der technische Vorgang bei der börsenmäßigen Abwicklung zerfällt in drei, auch äußerlich getrennt erscheinende Abschnitte:

I. Die Ermittlung der Abnahme- und der Lieferungspflichtigen und die Tilgung der wechselseitigen Forderungen auf Lieferung bezw.[44]) Abnahme (d. h. Zahlung des Kaufpreises bezw. des für die Abnahme festgesetzten Abwicklungskurses).

II. Die Lieferung und Abnahme unmittelbar unter den Lieferungs- und Abnahmepflichtigen zu dem für die Abwicklung festgesetzten Kurse.

III. Die Zahlung der Differenzen zwischen dem für die Abwicklung festgesetzten Kurse und den von den Parteien vereinbarten Kaufpreisen.

---

44) Mit dem Recht auf die Leistung ist ohne Weiteres auch das Recht auf die Gegenleistung getilgt.

§ 6.

Die Liquidation der Termingeschäfte in Werthpapieren.

I. Die Ermittlung der Abnahme- und der Lieferungspflichtigen und die Tilgung der wechselseitigen Forderungen auf Lieferung bezw. Abnahme.

Regelmäßig wird derjenige, der ein Termingeschäft abgeschlossen hat, nur jene Personen kennen, mit denen er selbst abgeschlossen hat, nicht auch diejenigen, mit welchen seine Gegenkontrahenten ihrerseits abgeschlossen haben. Sollen daher die gekauften Werthpapiere von dem ersten Verkäufer direkt in die Hände des letzten Käufers geführt und die wechselseitigen Forderungen getilgt werden, so müssen die betreffenden Personen erst ermittelt werden.

1. Dies geschieht zum Theil selbständig durch die Parteien in London[45]).

Hier stellt am zweiten Liquidationstage der letzte Käufer einen Schein mit seiner Adresse aus, auf dem Gattung und Betrag des von ihm abzunehmenden Papiers vermerkt ist (ticket) und übergibt diesen seinem Vormann. Dieser gibt ihn mit seinem Giro versehen weiter, und so fort, bis er schließlich in die Hände des ersten Verkäufers gelangt. Dieser kann nun direkt an den letzten Käufer liefern. Gelangt der Ticket an einen Vormann, der einen geringeren Betrag oder denselben Betrag, wie er im Ticket bezeichnet ist, in Theilbeträgen, von verschiedenen Personen gekauft hat, so hilft dieser sich mit der Ausstellung von Theilscheinen (splits) an Stelle des Ticket.

Bilden Käufer und Verkäufer einen Ring, so kommt es überhaupt nicht zur Ausstellung eines solchen Scheines, da hier Niemand Papiere abzunehmen hat. Die wechsel-

45) Sandheim S. 193; Struck, Handwörterb. S. 686, Effektenbörse S. 33 ff.

seitigen Forderungen auf Lieferung bezw. Abnahme werden dadurch getilgt, daß die Parteien durch eine Umfrage sich über die Tilgung derselben verständigen. Immerhin ist das ganze Verfahren sehr unvollkommen und umso umständlicher, je mehr Personen sich daran betheiligen.

2. Daher haben die Interessenten meist besondere Organisationen geschaffen, welche die Lieferungs- und die Annahmepflichtigen ermitteln, und die Tilgung der wechselseitigen Forderungen ermöglichen[46]).

Zu diesem Zwecke besteht in London (seit 1874) das Stock Exchange Clearinghouse, in dem die wichtigeren Effektengattungen (Staatsschuldentitel, Obligationen und Aktien) zur Liquidation gelangen. Die daneben bestehende Abwicklung durch Zirkuliren der Tickets ist also nur von Bedeutung für die von dem Clearinghaus ausgeschlossenen Effekten.

In Paris vollzieht sich die Liquidation durch die Agents de changes, in Wien durch das „Arrangementbureau", in Berlin durch das „Liquidationsbureau", ebenso in Hamburg, in Frankfurt durch das „Bureau des Kollektivskontro", desgleichen in München, in Breslau durch das „Bureau des Saldirungsvereins".

Das Verfahren wird überall von den gleichen Grundsätzen beherrscht.

In Berlin erhalten die Mitglieder des Liquidationsvereins für jedes einzelne Effekt ein besonderes „Skontroformular", auf dem die Namen bezw. Firmen sämmtlicher Vereinsmitglieder vorgedruckt sind (§ 2 Reglement des Liquidationsbureau des Berliner Liquidationsvereins für Zeit-

46) Cf. hierüber Sandheim S. 194, 203, 210, 240; Schanz, Börsenwesen S. 431 ff.; Koch, Abrechnungsstellen (Clearing-Häuser) in Deutschland und deren Vorgänger (diese Zeitschrift Bd. XXIX S. 68 ff.), Abrechungsstellen (Conrad's Handwörterb. 2. Aufl. Bd. I S. 7 ff.); Rauchberg, Clearing House (das. Bd. III S. 54 ff.), Wiener Arrangementsordnung (diese Zeitschrift Bd. XXI S. 262.

geschäfte[17]). Auf jedem dieser Bogen ist der Betrag der mit dem betreffenden Vereinsmitglied gehandelten Effekten in der für dieses bestimmten Linie einzutragen und am Schlusse jedes einzelnen Skontros der Gesammtsaldo zu ziehen. Hat Jemand nach diesem Saldo Effekten abzunehmen, so heftet er dem Skontro darüber einen „Empfangs-" oder „Abnahmebeleg" bei (§ 3), der folgendermaßen lautet: „Mit diesem Scheine nehme ich das betreffende Papier zum Liquidationskurse ab"[18]). Die Skontrobogen sind mit den dazu gehörigen Belegen am zweitletzten Tag vor Ultimo bis 8 Uhr Abends beim Liquidationsbureau in einem verschlossenen Couvert einzureichen, worüber vom Liquidationsbureau Quittung ertheilt wird (§ 7). Das Liquidationsbureau vergleicht nun die einzelnen Saldi und stellt danach fest, welche Personen abzunehmen haben. Am nächsten Tage holen die Lieferungspflichtigen die Empfangsbelege ab, die nach Maßgabe ihres Saldos unter sie verteilt werden. Daraus erkennen sie, an wen sie die Effekten zu liefern haben.

Daß die Summe der Aktivsaldi der Summe der Passivsaldi genau entsprechen und durch Leistung der Personen mit Passivsaldo an diejenigen mit Aktivsaldo sämmtliche in den Skontrobögen angemeldete Forderungen getilgt sein müssen, ergibt sich aus folgender Erwägung: Da nur Forderungen gegen Mitglieder angemeldet werden, so muß jedem Aktivposten eines Mitglieds ein Passivposten eines anderen Mitglieds entsprechen. Daher muß auch die Summe der Aktiv- der Summe der Passivposten gleich sein; ebenso muß die Summe der Aktiv- der Summe der Passivsaldi gleich sein. Denn wenn auch die einzelnen Saldi einander nicht gleich sind, weil sie sich aus verschiedenen Rechnungsposten zusammensetzen, muß doch die Summe der Aktiv- der Summe der Passivsaldi gleich sein, weil eine Summe sich

47) Sandheim S. 495 ff.

48) Sachverständiger Kopetzky (Stenographischer Bericht der Börsenenquetekommission [1893] Bd. I S. 153).

nicht ändert, wenn man die Summanden vertauscht. Wenn nun die Summe der Passivsaldi an die Summe der Aktivsaldi bezahlt wird, so muß auch die Summe der angemeldeten Forderungen und Schulden getilgt sein, folglich auch alle Forderungen und Schulden des einzelnen Mitglieds. Da aber der Passivsaldo des einzelnen Mitglieds nach seinen Rechnungsposten alle Forderungen und Schulden desselben enthält, so hat es durch Bezahlung seines Passivsaldos *seine eigenen* Forderungen und Schulden getilgt.

So wird auf die denkbar einfachste Weise erreicht, daß die Abnahme- und Lieferungspflichtigen ermittelt und die wechselseitigen Forderungen auf Lieferung bezw. Abnahme getilgt werden, ohne daß erst festgestellt zu werden braucht, ob sich Ketten oder Ringe überhaupt und mit welchen Personen gebildet haben.

II. *Die Lieferung und Abnahme unmittelbar unter den Lieferungs- und Abnahmepflichtigen zu dem für die Abwickelung festgesetzten Kurse.*

1. Wenn die ersten Verkäufer die Papiere an die letzten Käufer liefern, so entsteht die Frage, welchen Preis diese jenen dafür bezahlen sollen.

Da die betreffenden Personen regelmäßig nicht in einem Vertragsverhältnis zu einander stehen, so muß ein Kurs, der sogenannte Liquidations(Kompensations)kurs, festgestellt werden[49]), den die letzten Käufer zu bezahlen haben. Da diesem Kurse nur eine rechnerische Bedeutung zukommt, weil unter den Parteien das Mehr des Vertragspreises hinzubezahlt bezw. das Weniger herausbezahlt werden muß, so

49) Dies geschieht gewöhnlich durch die mit der Abwickelung betraute Stelle, in Berlin durch den Börsenvorstand, bezw. Namens desselben durch eine Kommission von Sachverständigen (auf Grund des § 7 der Börsenordnung für Berlin). Natürlich übt der Börsenvorstand insofern keine amtliche Thätigkeit im Sinne der §§ 29 ff. des Börsengesetzes aus. Cf. *Sandheim* S. 242, Sachverständiger *Kopetzky* (Stenogr. Berichte der Börsenenquetekommission Bd. I S. 154).

könnte man als Abwicklungskurs an und für sich jeden beliebigen Kurs oder auch mehrere Kurse, z. B. diejenigen, zu welchen die letzten Käufer abgeschlossen haben, festsetzen. Aber aus Zweckmäßigkeitsgründen haben sich für die Bestimmung des Liquidationskurses folgende Grundsätze gebildet[50]):

a) Der Liquidationskurs wird einheitlich bestimmt, da andernfalls, namentlich bei zentralisirter Abwicklung, die Feststellung der sich zum Vertragspreis ergebenden Differenzen unnöthig komplizirt würde.

b) Zum Liquidationskurs wird ein besonderer Kurs eigens bestimmt. Einen von den Parteien gehandelten Kurs zu bestimmen, wäre willkürlich. Außerdem kann der besonders festgesetzte Kurs abgerundet und für die Berechnung der Differenzen möglichst bequem gestaltet werden.

c) Der Liquidationskurs wird so bestimmt, daß er sich von der an Ultimo herrschenden Bewerthung möglichst wenig entfernt. Dies geschieht mit Rücksicht auf die Prolongationsgeschäfte[51]).

Die Reportgeschäfte werden nämlich auf der Grundlage des Liquidationskurses geschlossen, d. h. der Haussier verkauft die Werthpapiere zum Liquidationskurs und kauft sie von seinem Gegner zu einem um den „Report" höheren oder um den „Deport" niedrigeren Preise auf nächsten Ultimo[52])

---

50) Cf. Sandheim S. 240 ff., 257 ff.

51) Hierüber sehr gute Ausführungen bei Sandheim S. 257 ff.

52) Der Prolongationssatz (Report: Leihzins des Geldes, Deport: Leihzins der Papiere) wird jeweils an der Börse notirt. Dadurch sind die Preise der zwei mit einander verbundenen Käufe, die das Reportgeschäft darstellt, fixirt. Kaufpreis des ersten Kaufes ist der Liquidationskurs, Kaufpreis des zweiten der Liquidationskurs zuzüglich bezw. abzüglich des Betrages, den die Zinsen des Geldes bezw. der Papiere ausmachen. In Wirklichkeit erstreckt sich also die Vereinbarung der Parteien nicht auf den Kaufpreis, sondern nur auf den Leihzins. Allerdings kann der Zweck des Reportgeschäfts auch dadurch erreicht werden, daß zum wirklichen Markt-

zurück, der Baissier kauft die Werthpapiere zum Liquidationskurs und verkauft sie an seinen Gegner zu einem um den Deport niedrigeren oder um den Report höheren Preise auf nächsten Ultimo zurück[52a]). An und für sich wäre es nun gleichgiltig, welcher Kurs dem Reportgeschäft zu Grunde gelegt wird, da ja der prolongirende Spekulant immer nur den Report bezw. Deport bezahlt.

Angenommen, der Spekulant B habe am 15. des Monats von A um 110 gekauft, der Kurs am Ende des Monats stelle sich auf 100. Um nicht mit Verlust realisiren zu müssen, verkauft B an den Kapitalisten C die Papiere zu 100, um sie von ihm auf nächsten Ultimo — bei einem Report von $^1/_4$ Prozent — zu 100,25 zurückzukaufen. Hätte er an C zu 110 verkauft, so würde er von ihm zu 110,275 zurückkaufen, also $^1/_4$ Prozent von 110 statt $^1/_4$ Prozent von 100 bezahlen.

Allein der Unterschied in diesen beiden Fällen ist folgender:

1. $\underbrace{A \overset{110}{—} B \overset{100}{—} C}_{100}$

2. $\underbrace{A \overset{110}{—} B \overset{110}{—} C}_{110}$

---

preis verkauft und zum wirklichen Marktpreis zurückgekauft wird, bezw. umgekehrt. Aber gerade daraus, daß man die letzteren Geschäfte nicht als Reportgeschäfte bezeichnet, ergibt sich die Unrichtigkeit der herrschenden Lehre, daß das Reportgeschäft nicht als Darlehen gegen Gattungspfand zu erachten sei. Cf. Ofner in dieser Zeitschrift Bd. XXXVII S. 438.

52a) Regelmäßig wird der prolongirende Haussespekulant einen Report, der prolongirende Baissespekulant einen Deport bezahlen, immer dann, wenn sie zum Gegner einen Kapitalisten haben, der natürlich jenem das Geld nur hergibt, wenn er dafür einen Report bekommt, und diesem die Papiere nur überlassen wird, wenn ihm dafür ein Deport gewährt wird. Steht dagegen dem Haussier ein prolongirender Baissespekulant, dem Baissier ein prolongirender Haussespekulant gegenüber, so ist es möglich, daß der Haussier einen Deport, der Baissier einen Report erhält, dann nämlich, wenn nach der herrschenden Marktlage der Gegner das größere Interesse an der Prolongation hat.

Wird im ersten Falle der Liquidationskurs der gegenwärtigen Marktlage entsprechend auf 100 festgesetzt, so bezahlt C im Wege der Ultimoliquidation an A für die Papiere 100, während B, da er mit A um 110 abgeschlossen hat, an diesen als Differenz 10 hinzubezahlen muß. Würde dagegen der Liquidationskurs der früheren Marktlage entsprechend auf 110 festgesetzt, so hätte C an A 110 zu bezahlen, B dagegen nichts: Im ersten Falle trägt der Spekulant den Unterschied zwischen dem gegenwärtigen und dem früheren Marktpreise, im zweiten Fall hätte ihn der Kapitalist zu tragen.

Aus diesem Grunde wird der Liquidationskurs so gewählt, daß er der Marktlage zur Liquidationszeit möglichst entspricht. Ist dann der Hausseſpekulant am nächsten Ultimo zur Abnahme der Papiere nicht im Stande, so kann — von dem Prolongationszins abgesehen — der „Hereinnehmer" (Verleiher des Geldes) an den Papieren höchstens so viel verlieren, als dieselben unter den letzten Liquidationskurs gefallen sind; ist der Baisseſpekulant am nächsten Ultimo zur Lieferung der Papiere nicht im Stande, so kann der „Hereingeber" (Verleiher der Papiere) höchstens so viel verlieren, als die Papiere über den letzten Liquidationskurs gestiegen sind.

Auf diese Weise wird das Risiko des Darlehensgebers auf die Dauer einer Liquidationsperiode beschränkt.

Das gleiche geschieht auch bei den direkt (einfach) prolongirten Geschäften. Obwohl diese nicht in die Ultimoliquidation einbezogen werden, da die Erfüllung des Geschäfts ja auf nächsten Ultimo hinausgeschoben wird, so sind doch die Parteien verpflichtet, die sich zum Liquidationskurs ergebende Differenz unter Zuschlag bezw. Abzug des Prolongationssatzes einstweilen zu begleichen, so daß die Spekulation immer nur auf der Grundlage des Liquidationskurses fortgesetzt wird.

Wenn nun auch der Liquidationskurs so bestimmt wird, daß er dem Preise der Lieferungszeit möglichst nahe kommt, so ist er doch niemals identisch mit dem „Börsen- oder Marktpreise der Lieferungs-

zeit", von dem das Bürgerliche Gesetzbuch in § 764 spricht. Denn als Liquidationskurs wird bei möglichster Abrundung der Durchschnitt jener Kassakurse bestimmt, die 2 Tage, jedenfalls aber 1 Tag vor Ultimo gehandelt wurden.

Da nämlich die Lieferung der Papiere und die Abnahme zum Liquidationskurse bereits am Ultimo zu bewirken ist, so muß der Liquidationskurs an diesem Tage schon bekannt sein, er muß also spätestens am vorhergehenden Tage festgestellt werden. Dies geschieht z. B. in Frankfurt, während in Berlin und in Hamburg der Liquidationskurs schon 2 Tage vor Ultimo festgesetzt wird [53]).

2. Um die Lieferung der ersten Verkäufer an die letzten Käufer möglichst zu erleichtern, bestehen bei der Bank des Berliner Kassenvereins in Berlin Girokonti für Effekten. Die Inhaber bewirken die Lieferung unter einander durch Ausstellung eines (rothen) Checks, auf Grund dessen die darin angewiesenen Effekten von dem Giroeffektendepot des Ausstellers ab- und dem in dem Check benannten Kontoinhaber zugeschrieben werden (Geschäftsordnung für das Giroeffektendepot § 15) [54]).

III. Die Zahlung der Differenzen zwischen dem für die Abwickelung festgesetzten Kurse und den von den Parteien vereinbarten Kaufpreisen.

1. In dem ersten Abschnitt des Liquidationsverfahrens sind die wechselseitigen Forderungen auf Lieferung bezw. Abnahme getilgt worden; in dem zweiten Abschnitt haben die ersten Verkäufer an die letzten Käufer geliefert und dafür den Liquidationskurs bezahlt erhalten. Damit sind sämmtliche Ansprüche auf Lieferung bezw. Abnahme getilgt, jedoch

53) Die Abweichung des Liquidationskurses von dem zur Lieferungszeit herrschenden Preise ist daher mitunter sehr erheblich. Cf. Sandheim S. 260 Anm. 2.

54) Sandheim S. 476; cf. auch Sachverst. Kopetzky (Stenogr. Berichte der Börsenenquetekommission Bd. I S. 152).

— da die Abnahme zum Liquidationskurs zu erfolgen hat — noch nicht die Ansprüche auf Zahlung des Kaufpreises in der von den Parteien vereinbarten Höhe. Soweit daher die Theilnehmer über dem Liquidationskurs gekauft haben, müssen sie dem anderen Theil das Mehr des Kaufpreises hinzubezahlen, da dieser sonst nicht den ganzen Kaufpreis erhielte; soweit sie unter dem Liquidationskurs gekauft haben, muß ihnen der andere Theil das Mehr des Liquidationskurses herausgeben, da dieser sonst mehr als den Kaufpreis erhielte.

$$\underbrace{A - {}^{98}B - {}^{101}C - {}^{99}D}_{100}$$

Nach obigem Beispiel bezahlt D an A für die ihm gelieferten Papiere den Liquidationskurs 100, A gibt 2 an B heraus; C bezahlt an B 1, an D 1. B hat also 3 gewonnen, C hat 2 verloren. Hätte D wieder an A verkauft, so würden hier ohne effektive Zahlung die Kaufpreisforderungen in der Höhe des Liquidationskurses getilgt, im Uebrigen wäre das Verfahren dasselbe.

Es kann also keine Rede davon sein, daß dieses Liquidationsverfahren „nur eine Begleichung der Differenzen darstelle“[55]). Denn die Differenzzahlung ist nur der letzte Theil des Verfahrens, und die Differenzen, die gezahlt werden, sind die Kaufpreisrestforderungen, mit deren Tilgung nunmehr alle Ansprüche aus den Termingeschäften erfüllt sind.

2. Was die Technik der Differenzzahlungen anlangt, so werden dieselben

a) Zum Theil direkt unter den Parteien bewirkt.

Dies ist auch in Berlin der Fall, wo die Differenzzahlung am Tag nach Ultimo stattfindet, nachdem an Ultimo die Lieferung und Abnahme der Stücke erfolgt ist. Eine Erleichterung ist hier insofern getroffen, als sich die Theil-

55) RG. bei Bolze XVII S. 267 Nr. 476.

nehmer an der Abwickelung der Vermittelung der Bank des Berliner Kassenvereins bedienen, welche die Differenzen wie sonstige Forderungen der Kunden (Effektenposten, Wechsel, Anweisungen, Rechnungen ꝛc.) einzieht und ausbezahlt bezw. den Girokonten der Kunden zu- und abschreibt. Hierbei werden wenigstens die gegenseitigen Forderungen der Kunden durch die Bank in Vertretung derselben durch Aufrechnung getilgt, indem auf die am Tage vor Verfall einzuliefernden Inkassopapiere dem Einlieferer alle auf ihn eingelieferten Papiere angerechnet werden[56]).

b) Die Zahlung der Differenzen unter den Parteien bringt den Nachtheil mit sich, daß auch hier viele überflüssige Umsätze erfolgen, da Jemand Differenzen, die er von der einen Seite erhalten hat, häufig nach der anderen Seite weitergeben muß.

Daher ist an vielen Plätzen dieser Abschnitt des Liquidationsverfahrens, der die Tilgung der Kaufpreisrestforderungen bezweckt, ganz in derselben Weise geregelt, wie die ersten beiden Abschnitte, die die Tilgung der Forderungen auf Lieferung bezw. Abnahme zum Gegenstand haben. Auch hier erfolgt nämlich zur Vermeidung überflüssiger Umsätze die Zahlung von den letzten Schuldnern direkt an die ersten Gläubiger, während diejenigen, die einen Ring von Gläubigern und Schuldnern bilden, ihre wechselseitigen Forderungen tilgen, ohne daß überhaupt eine Zahlung erfolgt.

In Paris, Wien, Breslau werden auf diese Weise die Differenzforderungen von derselben Stelle abgerechnet, welche auch die Abrechnung der Effektenforderungen vornimmt, nämlich von den Agents de changes, dem Arrangementbureau und dem Bureau des Saldirungsvereins.

Eine besondere Einrichtung zur Abrechnung der Diffe-

---

56) Struck, Handwörterb. S. 687; Geschäftsordnung der Bank des Berliner Kassenvereins für den Inkasso- und Giroverkehr §§ 2, 11, 34; Sandheim S. 460; Koch in dieser Zeitschr. Bd. XXIX S. 78; Schanz, Abrechnungsstellen S. 9.

renzen besteht in Frankfurt in dem von der Firma Jordan & Co. geführten Differenzen-Clearing [57]).

An anderen Orten ist zwar weder die bei der Abwickelung der Effektenforderungen thätige Stelle auch mit der Differenzregulirung betraut, noch ist hierfür eine besondere Einrichtung vorhanden, wohl aber besteht eine Einrichtung zu dem Zweck, nicht bloß Differenzen, sondern auch andere Forderungen (Wechsel, Checks, Anweisungen, Rechnungen) abzurechnen. Hierher gehört das Bankers Clearinghouse in London (seit 1775), ferner die 10 Clearingstädte in Deutschland, in denen die Reichsbank „Abrechnungsstellen" eingerichtet hat [58]). Hier besteht für die Theilnehmer die Möglichkeit, die Differenzen statt unter sich zu bezahlen, bei der Abrechnungsstelle auszugleichen. Auch hier wird, soweit die wechselseitigen Forderungen sich nicht aufheben, der Restbetrag nicht durch Baarzahlung, sondern durch Abschrift von dem Girokonto des Schuldners und Zuschrift auf das Girokonto des Gläubigers getilgt. Girobank der Theilnehmer ist die Reichsbank bezw. die Bank of England.

§ 7.

Die Regulirung der Termingeschäfte in Waaren.

A. Die Verschiedenheiten in der Abwickelung, die gegenüber den Termingeschäften in Werthpapieren bei den Termingeschäften in Waaren zu Tage treten, sind bedingt durch die Verschiedenheit des Kaufgegenstandes. Dort ist Kaufgegenstand ein Recht, hier eine Sache, die weniger transportfähig, zur Zeit des Kaufabschlusses oft noch nicht im lieferbaren Zustand, und mitunter von weither erst herbeizuschaffen ist.

Folge davon ist, daß der Verkäufer hier keinen bestimmten Erfüllungstag versprechen kann, wie an der Fonds-

57) Cf. Sandheim S. 202, 210, 240, 243.

58) Cf. über die Umsätze Schanz, Abrechnungsstellen S. 6 ff., 1080; Rauchberg S. 61; Koch, Abrechnungsstellen S. 8 ff.

börse, wo die Stichtage auf ein Jahr hinaus im Voraus festgesetzt werden, sich vielmehr eine halb-, ein-, zweimonatliche und längere Erfüllungsfrist vorbehalten muß. Innerhalb dieser Frist kann er an jedem beliebigen Börsentage die Waare liefern bezw. Abnahme verlangen, ist aber nach allen Börsenusancen verpflichtet, dem Käufer die Uebergabe der Waare vorher anzukündigen, damit dieser die nötigen Vorbereitungen treffen kann.

Diese „Kündigung" („Andienung") geschieht durch Uebergabe des Kündigungsscheines (Andienungsschein, declaration of tender, filière)[59]. Jeder, der Waaren auf Termin gekauft hat, muß sich während der Lieferungsfrist zu einer bestimmten Zeit in einem bestimmten Raum der Börse einfinden. Hier wird der nach feststehendem Formular von dem Verkäufer ausgestellte Kündigungsschein dem Käufer übergeben. Ist dieser nicht erschienen, so wird die Kündigung entweder durch Anschlag bekannt gegeben, oder gilt ohne weiteres als bewirkt, was der Kündigungsbeamte bescheinigt. Hat der Käufer seinerseits weiterverkauft, so gibt er den Kündigungsschein mit seinem Giro versehen sogleich an seinen Käufer weiter und so fort, bis der Schein schließlich in die Hand des letzten Käufers gelangt. Die Zirkulation ist am nämlichen Börsentage, jedenfalls aber am darauffolgenden zu beendigen. In Berlin muß sie binnen 20, an Stichtagen binnen 30 Minuten erfolgt sein, widrigenfalls die Weitergabe vom Kündigungsbeamten untersagt werden kann.

59) Cf. Berliner Kündigungsordnung in dieser Zeitschr. Bd. XLII S. 477; Sonndorfer S. 13; Fuchs, C. J., Der Waarenterminhandel, seine Technik und volkswirthschaftliche Bedeutung (Schmoller's Jahrbuch Bd. XV a [1891] S. 61), Der englische Getreideterminhandel und seine Organisation (Jahrb. für Nationalökonomie und Statistik Bd. LIV [1890] S. 38, 53), Die Organisation des Liverpooler Baumwollhandels in Vergangenheit und Gegenwart (Schmoller's Jahrbuch Bd. XIV [1890] S. 118); Bayerdörffer S. 645; Kohn S. 39; Sachverst. Eulenburg, Sobernheim (Stenogr. Berichte der Börsenenquetekommission Bd. IV S. 3122, Bd. III S. 2547).

Die Lieferung bezw. Abnahme der Waare hat gewöhnlich 6—10 Tage nach der Kündigung stattzufinden.

Abweichende Bestimmungen gelten laut Schlußnote[60]) für die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte in Getreide, die in Berlin an Stelle der verbotenen Getreideterminegeschäfte getreten sind. Der Kündigungsschein ist vom Aussteller dem Käufer zuzustellen und zwar an einem Werktage und bis Mittags 12 Uhr. Die Umlaufszeit endigt am Tage der Ausstellung Nachmittags 6 Uhr.

B. Hinsichtlich der Abwicklung sind dieselben drei Abschnitte wie beim Effektenterminhandel zu unterscheiden.

I. Die Ermittlung der Abnahme- und der Lieferungspflichtigen und die Tilgung der wechselseitigen Forderungen auf Lieferung bezw. Abnahme.

1. Dies geschieht hier im Gegensatz zu dem an der Fondsbörse üblichen Verfahren regelmäßig selbstthätig durch die Parteien, was um so bequemer ist, als der vom ersten Verkäufer in Umlauf gesetzte Kündigungsschein ohnehin zur Ermittelung des letzten Käufers führt. Die Lieferung bezw. Abnahme unter diesen Personen erfolgt also auf Grund vorangehenden Umlaufs des Kündigungsscheines, so in Wien, Budapest, Berlin, Bremen, zum Theil auch in London und Liverpool.

Zur Tilgung der wechselseitigen Forderungen müssen die im Ring stehenden Parteien sich untereinander verständigen. Zu diesem Zwecke ersuchen sie entweder ihren Mitkontrahenten um Benennung des Vormannes und so fort, oder wenden sich an die Maklerfirmen, wo sie die gewünschte Auskunft meist leicht erhalten, da das Geschäft überall mehr oder weniger zentralisirt ist. Vermehrten Anlaß haben die Parteien zu einer solchen Umfrage, wenn die Lieferungsfrist sich dem Ablauf zuneigt, ohne daß eine Kündigung erfolgt ist.

60) Bei Riesser, Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte (1900) S. 82.

Besondere Bestimmungen über die Tilgung der wechselseitigen Forderungen enthält § 67 der Bremer Usancen für Baumwolle auf Terminlieferung[61]).

2. Da es bei den Termingeschäften in Waaren keinen allgemeinen, im Voraus festgesetzten Erfüllungstag gibt, dieser vielmehr erst durch die Kündigung des letzten Verkäufers innerhalb der Lieferungsfrist für das einzelne Geschäft bestimmt wird, so werden an der Abwicklung regelmäßig nur solche Personen Theil nehmen, die als Käufer oder Verkäufer bei diesem einzelnen Geschäft betheiligt sind. Das Bedürfniß nach einer Zentralstelle zur Ermittelung der Lieferungs- und Abnahmepflichtigen und zur Tilgung wechselseitiger Forderungen ist daher hier entsprechend geringer wie bei den Termingeschäften in Effekten.

Gleichwohl bestehen solche Einrichtungen, die aber gleichzeitig auch anderen Zwecken, namentlich der Differenzregulirung dienen, in Liverpool, nämlich das Cotton Clearinghouse (seit 1876) und das Corn Clearinghouse (seit 1883)[62]).

---

61) Bayerdörffer S. 650; Sonndorfer S. 20: „Wenn auf eine bestimmte Terminlieferung verkaufte Baumwolle von dem Käufer an den Verkäufer zurückverkauft wird, oder vom ersten Verkäufer von Jemand gekauft ist, welcher Baumwolle auf dieselbe Terminlieferung von dem ersten Käufer direkt oder durch Zwischenkäufer indirekt gekauft hat, so kann ein Ring, d. h. eine Regulirung der dem Ringe zu Grunde liegenden Partie Baumwolle gebildet werden. Jeder an einem solchen Ringe Betheiligte hat das Recht, die Bildung eines Ringes zu veranstalten, indem er alle anderen an dem Ringe Betheiligten schriftlich davon benachrichtigt. ... Ist ein Ring gebildet, so ist als Regulirungspreis, wenn der Ring vor 1 Uhr Nachmittags gebildet ist, der amtlich notirte Marktpreis für den betreffenden Termin vom Tage vorher, wenn aber der Ring erst nach 1 Uhr gebildet ist, der an der Börse von demselben Tage amtlich notirte Marktpreis der Regulirung zu Grunde zu legen, indem der Unterschied zwischen diesem Regulirungspreise und den Kontraktpreisen am Tage nach der Bildung des Ringes bis 12 Uhr Mittags baar auszuzahlen ist."

62) Fuchs, Englischer Getreidehandel S. 61, Liverpooler Baumwollhandel S. 118.

Die Parteien melden hier ihre Abschlüsse unter Angabe des Kontraktpreises beim Sekretär des Clearinghauses zur Registrirung an. Der Kündigungsschein wird ebenfalls diesem Sekretär übergeben, der den letzten Käufer auf Grund seiner Aufzeichnungen ermittelt und ihm den Kündigungsschein direkt zustellt. Daneben besteht das Verfahren mit Zirkuliren des Kündigungsscheines für nicht registrirte Kontrakte fort.

Die Tilgung wechselseitiger Forderungen geschieht hier, sobald sich ein Ring gebildet hat, durch das Clearinghaus in Vertretung der Parteien.

II. Die Lieferung und Abnahme unmittelbar unter den Lieferungs- und Abnahmepflichtigen zu dem für die Abwickelung festgesetzten Kurse.

Sind die letzten Käufer, sei es durch die Parteien, sei es durch das Clearinghaus ermittelt, so erfolgt die Lieferung der ersten Verkäufer unmittelbar an jene. Auch hier stellt sich die Nothwendigkeit heraus, für die Abnahme einen besonderen Kurs, der hier Kündigungspreis genannt wird, festzusetzen. Als solcher gilt bezw. wird für jeden Börsentag bestimmt[63]) der Durchschnittspreis der Waare am Kündigungstage für den laufenden Termin d. i. den Monat, in welchem die Kündigung erfolgt ist, keineswegs also der Börsen- oder Marktpreis der Lieferungszeit im Sinne des § 764 B.GB.'s.

III. Die Zahlung der Differenzen zwischen dem für die Abwickelung festgesetzten Kurse und den von den Parteien vereinbarten Kaufpreisen.

1. Da die Abnahme zum Kündigungspreis erfolgt, so sind die Kaufpreisforderungen nur in dessen Höhe getilgt. Soweit also der vereinbarte Kaufpreis höher ist, muß das

63) So in Berlin durch den Vorstand der Produktenbörse, bezw. Namens desselben durch ein Mitglied der auf Grund der §§ 6 und 7 der Börsenordnung bestehenden Kommission (Kündigungsordnung §§ 1 und 2).

mehr dem Verkäufer hinzubezahlt werden, soweit er niedriger ist, muß das zuviel Erhaltene von ihm herausgegeben werden.

Die Differenzzahlung erfolgt in Wien und Budapest sofort nach beendeter Zirkulation des Kündigungsscheines, nach welcher die an der Kündigung betheiligten Personen im Liquidationslokal erscheinen. Regelmäßig erfolgt die Differenzzahlung aber erst, sowie die Waare vom letzten Käufer abgenommen ist, bezw. bei wechselseitigen Forderungen, sobald die Tilgung derselben vorgenommen ist. Im ersten Falle müssen die Parteien immer hiervon benachrichtigt werden, im zweiten Falle nur, wenn sie die Tilgung der wechselseitigen Forderungen nicht selbst bewirkt haben. Die Benachrichtigung geschieht durch die Zentralstelle, wo eine solche vorhanden ist, in Berlin durch Anschlag im Kündigungssaal (§ 5 Künd.-O.).

2. Was die Technik der Differenzzahlung anlangt, so werden auch hier dieselben theils

a) direkt unter den Kontrahenten bezahlt, so in Berlin, Bremen.

b) Um aber die Anzahl der nöthigen Zahlungen und damit den Betrag des erforderlichen Baargelds auf das Minimum zu beschränken, bestehen auch hier Einrichtungen, um das Geld unter Tilgung wechselseitiger Forderungen direkt in die Hände der letzten Empfänger zu führen, so in Budapest das Getreide-Liquidirungsbureau (seit 1872)[64], in Liverpool die schon erwähnten Clearinghäuser.

C. Eine besondere Stellung auch hinsichtlich der Abwickelung der Termingeschäfte nehmen die Waarenliquidationskassen ein[64a].

---

64) Kohn S. 61.

64a) Sonndorfer S. 319; Bayerdörffer S. 652; Kohn S. 59; Fuchs, Englischer Getreidehandel S. 55, Waarenterminhandel S. 68; Endemann, Statistik der deutschen Liquidations-

1. Entsprechend dem größeren Risiko bei Termingeschäften in Waaren, ist es hier durchaus üblich (so in London, Budapest, Wien, Bremen), daß die Kontrahenten zur Sicherheit für die Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten einen Einschuß hinterlegen und, sobald sich die Kursentwicklung zu ihrem Nachtheil gestaltet, bei Vermeidung sofortiger Zwangsregulirung entsprechende Nachschüsse leisten[65]). Allein dieses System brachte große Nachtheile mit sich, da es dem kapitalstärkeren Gegenkontrahenten ein Mittel an die Hand gab, das Engagement mit dem Schwächeren zu dessen Ungunsten vorzeitig zu lösen. Da man nun auf die Sicherheitsleistung nicht verzichten konnte, andererseits den Anspruch auf dieselbe nicht dem Belieben der Parteien anheimstellen wollte, so gründete man an fast allen größeren Waarenbörsen besondere, außerhalb der Parteien stehende Einrichtungen zur Uebernahme des Risikos der Vertragserfüllung, die nun ihrerseits die Zahlung der Ein- und Nachschüsse seitens der Parteien betreiben.

So entstand zuerst in Havre 1882 die Caisse de liquidation des affaires en marchandises zunächst für Kaffee, dann auch für Baumwolle, Schweineschmalz, Indigo. Der Einschuß (depôt) beträgt 3—12 Franken pro Sack, bei Geschäften in Kaffee. — In London besteht seit 1888 das Produce Clearinghouse, hauptsächlich für den Getreidehandel. Der original margin bei Geschäften in Weizen beträgt pro Schluß 80 Pfd. Sterl.

In Deutschland bestehen Waarenliquidationskassen in Hamburg seit 1887 für Kaffee und Zucker, in Magdeburg seit 1889 für Zucker. Der Einschuß beträgt in Hamburg für Kaffee (500 Sack ein Schluß) 3 Mark pro Sack für Zucker 1 Mark, in Magdeburg 2 Mark.

Die Einschüsse werden gewöhnlich zu 3 Prozent verzinst.

---

kassen, Anlage zum Bericht der Börsenenquetekommission S. 367 ff.; Schanz, Börsenwesen S. 432.

65) Cf. Kohn S. 57; Schanz, Börsenwesen S. 432.

Sämmtliche Liquidationskassen sind Aktiengesellschaften. Das Kapital beträgt in Hamburg 3 Millionen Mark, in Magdeburg 2 Millionen Mark.

2. Die Kasse erfüllt ihre Garantiefunktion auf folgende Weise:

Wenn zwei Personen ein Geschäft mit einander abschließen wollen, so wenden sie sich zu diesem Zwecke an einen bei der Kasse zugelassenen Makler. Das Geschäft wird nun nicht unmittelbar zwischen den beiden Personen geschlossen, sondern zwischen dieselben tritt die Kasse als Selbstkontrahentin, indem sie zu dem Preise, zu welchem die beiden Personen das Geschäft schließen wollen, an die eine verkauft und von der anderen kauft. Dem entsprechend werden auch die Schlußnoten ausgestellt, so daß zwischen den beiden Personen, die sich zum Zwecke des Geschäftsabschlusses in Verbindung setzen, ein Rechtsverhältniß überhaupt nicht zu Stande kommt.

Als Gewinn erhält die Kasse eine Kommissionsgebühr für jeden solchen Doppelkontrakt[66]).

Der Kündigungsschein wird von dem Verkäufer direkt bei der Liquidationskasse abgegeben, welche denselben irgend einer von denjenigen Personen aushändigt, die auf den Termin, für welchen die Kündigung erfolgt ist, nur gekauft haben, jedoch in der Reihenfolge, in welcher die Kontrakte eingetragen sind.

3. Was die Abwicklung der Termingeschäfte anlangt, so ergeben sich gegenüber der bisher beschriebenen Art erhebliche Abweichungen.

a) Es bedarf nicht der Ermittlung der Abnahme- bezw. Lieferungspflichtigen, vielmehr sind diese Personen der Kasse, die mit ihnen direkt kontrahirt hat, von vornherein bekannt. Auch eine Tilgung wechselseitiger Forderungen kommt hier nicht vor,

66) In Hamburg bei Kaffee 4 Pfg., Zucker 2 Pfg., in Magdeburg 3 Pfg. pro Sack.

da solche nicht entstehen. Hat Jemand gekauft und auf denselben Termin verkauft, so sind nur gegenseitige Forderungen zwischen ihm und der Kasse begründet worden, die einfach aufgerechnet werden. Will z. B. A an B 500 Sack Kaffee (ca. 30 000 kg) zu 40 Pfg. pro Pfund für den laufenden Monat verkaufen, B diese zu 41 Pfg. an C weiterverkaufen, so hat B, wenn diese Geschäfte unter Dazwischentreten der Liquidationskasse geschlossen sind, nach Abschluß des Gegengeschäfts aus dem ersten Geschäft gegen die Kasse eine Forderung auf Lieferung von 500 Sack, aus dem zweiten Geschäft eine Forderung auf Zahlung von 41 Pfg., während die Kasse aus dem ersten Geschäft eine Gegenforderung auf Zahlung von 40 Pfg., aus dem zweiten Geschäft eine solche auf Lieferung von 500 Sack hat. Forderung und Gegenforderung auf Lieferung kompensiren sich restlos, Forderung und Gegenforderung auf Zahlung des Kaufpreises bis auf den Rest von 1 Pfg. gleich der Differenz von Ein- und Verkaufspreis.

b) Die Lieferung und Abnahme geschieht hier in folgender Weise: Der Käufer bezahlt seinen Vertragspreis an die Kasse, die ihm dafür den Lagerschein aushändigt. Die Kasse bezahlt ihrerseits ihren Vertragspreis an den Verkäufer. Ist dieser geringer, so ist, da die Kasse an einen Dritten ebenfalls zu diesem geringeren Preise verkauft hat, der der Kasse verbleibende Rest die Deckung für früher bezahlte Differenzen. Ist der Vertragspreis des Verkäufers höher, so ist die von der Kasse hinzuzulegende Summe demjenigen Betrag gleich, den sie in Gestalt von Differenzen bereits erhalten hat.

c) Die Zahlung der Differenz von Ein- und Verkaufspreis zwischen Kasse und ihrem Mitkontrahenten erfolgt nämlich sofort, nachdem die Aufrechnung

der gegenseitigen Kaufs- und Verkaufsansprüche möglich ist, also sogleich bei Eintragung des Gegengeschäfts. Hat also die Kasse theurer verkauft als gekauft, so bezahlt sie die Differenz. Da sie zu denselben Preisen mit Dritten abgeschlossen hat, so ist sie durch entsprechende — durch den Einschuß gesicherte — Forderungen an diese gedeckt.

b) Die rechtliche Konstruktion der Abwicklungsvorgänge[67].

§ 8.

Anweisung.

Die Anweisung dient dem Zwecke, die Forderungen derjenigen Personen, die eine Kette bilden, dadurch zu tilgen, daß der letzte Schuldner Erfüllung unmittelbar an den ersten Gläubiger bewirkt.

Eine derartige Anweisung stellt das Zirkuliren der Tickets und der Kündigungsscheine dar, und zwar gleichzeitig sowohl eine Geld- wie eine Waarenanweisung.

1. Angenommen, es sind 50 Tonnen Weizen auf Termin verkauft worden von A an B zu 180 Mark (pro 1000 Kilogramm), von B an C zu 175, von C an D zu 170, von D an E zu 165. Der Kündigungspreis beträgt 160. A stellt nun den Kündigungsschein aus und übergibt ihn dem B, der ihn an C girirt und so fort, bis der Schein an E gelangt.

Zunächst hätte nun B dem A die Waare abzunehmen, B hat aber den C, dieser den D, dieser den E zur Abnahme angewiesen. A und E sind zur Annahme der Anweisung gegenüber dem Mitkontrahenten durch ausdrückliche Bestimmung der Börsenusancen verpflichtet.

---

67) Von der Darstellung der Abwicklung der Geschäfte mit den Liquidationskassen kann Abstand genommen werden, da es sich dort um einfache Anwendung der Aufrechnung handelt.

Selbstverständlich haben sich aber B, C, D durch die Anweisung nicht etwa von ihren Verpflichtungen aus dem Kaufvertrag befreit, sie bleiben vielmehr nach den Grundsätzen der Anweisung (§ 788 B.GB.'s) ihrem Vertragsgegner so lange verpflichtet, bis von dem Angewiesenen Erfüllung geleistet ist.

Da die Abnahme zum Kündigungspreis zu erfolgen hat, so geht die Anweisung nicht etwa auf Zahlung des Kaufpreises in der vereinbarten Höhe, sondern auf Zahlung des Kündigungspreises. Zahlt nun E die 160 Mark an A, so sind damit die Kaufpreisforderungen sämmtlicher an der Kette betheiligten Verkäufer zu diesem Betrage getilgt. Dagegen hat A an B noch eine Kaufpreisrestforderung zu 20 Mark, B eine solche an C zu 15 Mark und so fort. B hat also an A 20 Mark zu bezahlen und erhält von C 15 Mark, hat in Folge dessen 5 Mark verloren.

Nimmt aber E nicht ab, so sind dadurch zugleich B, C und D ihren Verkäufern gegenüber in Abnahmeverzug gekommen, und daher diesen schadensersatzpflichtig. Dagegen könnte der erste Verkäufer A den Schadensersatz nicht unmittelbar von dem letzten Käufer E verlangen. Denn wenn auch E dem D gegenüber zur Annahme der Anweisung verpflichtet ist, so kann doch der Anweisungsempfänger A keine Rechte gegen den Angewiesenen geltend machen, weil die Annahme der Anweisung (durch schriftlichen Vermerk auf der Urkunde) nicht erfolgt ist (§ 784 B.GB.'s). Die Schadensersatzforderung besteht gewöhnlich, von Nebenleistungen wie Provision, Courtage, einer etwaigen Vertragsstrafe abgesehen, in der Differenz des vereinbarten und des Durchschnittspreises an dem Tage, an welchem der Abnahmeverzug eintrat oder dem darauffolgenden Börsentage, bezw. bei Vornahme eines Selbsthilfeverkaufs in der Differenz des vereinbarten Preises und desjenigen, zu welchem der Selbsthilfeverkauf bewirkt wurde. Angenommen, A hätte die Waare durch einen Kursmakler an der Börse zu 155 verkauft, so

verlangt er von B 25 Mark, B verlangt seinerseits von C 20 Mark und so fort[68]).

2. Der Geldanweisung entspricht eine Waarenanweisung, die den umgekehrten Verlauf genommen hat.

Zunächst hätte nämlich D dem E die Waare zu liefern. D hat aber den C, C den B, B den A zur Lieferung angewiesen. Liefert nun A an E so sind dadurch die Lieferungsforderungen sämmtlicher an der Kette betheiligten Käufer restlos getilgt.

Liefert aber A nicht, so sind dadurch gleichzeitig D, C, B ihren Käufern gegenüber in Lieferungsverzug gekommen. E verlangt daher von D als Schadenersatz die Differenz des vereinbarten Preises und des Durchschnittspreises zur Zeit des Eintritts des Lieferungsverzuges bezw. des Preises eines etwa vorgenommenen Deckungskaufes. Das Gleiche verlangt D von C und so fort. In diesem Falle geht also die Schadensliquidirung in umgekehrter Reihenfolge vor sich.

§ 9.

Skontration.

1. Der Tilgung wechselseitiger Forderungen, d. h. der Forderungen der Personen, die einen Ring bilden, dient die Skontration. In der Literatur wird die Skontration definirt als eine Reihe von Cessionen mit schließlicher Kompensation oder Konfusion, oder auch als Novation mit Kompensation[69]).

68) Cf. Sachverst. Sobernheim (Stenogr. Berichte der Börsenenquetekommission Bd. III S. 2548).]

Hätte A im Selbsthilfeverkauf 185 Mark erzielt, so hätte A die 5 Mark dem B, dieser 10 Mark dem C u. s. f. zurück zu gewähren, da die Börsenusancen den Rücktritt vom Vertrag nicht gestatten, vielmehr bestimmen, daß die Differenz demjenigen herauszubezahlen ist, zu dessen Gunsten sie sich herausstellt. Cf. Rümelin, G. A. Leist, Differenzgeschäft und Differenzklausel (Kritische Vierteljahrsschrift Bd. XXXV [1893] S. 202 f.).

69) Cohn in Endemann's Handbuch des deutschen Handelsrechts

Allein schon bei der einfachsten Anwendung, der Skontration zu Dreien, ist unwahrscheinlich, daß die Parteien zur Tilgung ihrer drei Forderungen zu so komplizirten juristischen Operationen greifen wollten. Da auch äußerlich nichts hiervon zu bemerken ist, so könnte es sich nur um eine stillschweigende Vornahme handeln. Aber auch diese ist ausgeschlossen. Da nämlich die Kompensation oder Konfusion zwar an jeder beliebigen Stelle des Ringes erfolgen kann, an einer Stelle aber jedenfalls erfolgen muß, so müßte gerade bei diesem Skontranten Kompensations- oder Konfusionswille, bei den übrigen Zessions- oder Novationswille vorliegen. Weil aber von den Parteien doch jede nur dasselbe will, kann eine derartige Differenzirung des Willens nicht als vorhanden angenommen werden, und wenn sie vorhanden wäre, hätte sie eine ausdrückliche Willenseinigung zur Voraussetzung. Sonach stellen sich jene Konstruktionen als reine Fiktionen dar [70]).

2. In Wahrheit geht der Wille jedes Skontranten dahin, daß er seine Forderung opfern will, damit er zu dem gleichen Betrage von seiner Schuld befreit wird. Mit Rücksicht darauf stellt sich die Skontration als eine der Anzahl der Skontranten entsprechende Mehrheit von Erlaßverträgen dar; die wechselseitigen Forderungen sämmtlicher Theilnehmer werden dadurch getilgt, daß jeder Gläubiger seinem Schuldner seine Schuld erläßt.

a) Hierin äußert sich aber die Verwandtschaft mit dem Aufrechnungsvertrag. Der Aufrechnungsvertrag ist ein kausaler Erlaßvertrag [71]). Der kausale Charakter dieses Vertragsverhältnisses beruht auf der Gegenseitigkeit der Forderungen, die den Gegenstand

---

Bd. III S. 1071; Cosack S. 331; Windscheid, Pandekten 7. Aufl. § 351 Anm. 5.

70) Ebenso gut könnte man die Kompensation als Cession mit Konfusion konstruiren.

71) Cf. Windscheid § 351 S. 304 Bd. II.

desselben bilden. Die Besonderheit der Skontration besteht aber gerade darin, daß der Schuldner, der den Erlaßvertrag mit dem Gläubiger schließt, nicht zugleich Gläubiger seines Gläubigers, sondern Gläubiger eines dritten Skontranten ist, der bei diesem Erlaßvertrag unbetheiligt ist. Darum muß bei analoger Anwendung der für den Aufrechnungsvertrag geltenden Grundsätze das Begriffsmerkmal der Kausalität des Erlaßvertrags gestrichen werden. Wenn also dem einen Skontranten eine Forderung gegen den anderen nicht zustand, so werden dadurch die Rechte, die ein dritter Skontrant aus dem mit dem letzteren geschlossenen Erlaßvertrag erworben hat, nicht berührt. Anderenfalls müßte die nachträgliche Wiederaufhebung der ganzen Skontration angenommen werden[72]).

b) Sind aber die Erlaßverträge, aus denen die Skontration besteht, abstrakter Natur, so muß die causa, das Motiv derselben nothwendig außerhalb der Skontration, unabhängig von ihr, d. h. in einem selbständigen Rechtsverhältniß gesucht werden.

Als diese causa erscheint der Skontrationsvertrag (pactum de scontrando), der Vertrag über die vorzunehmende Skontration.

Man hat also bei der Skontration zu unterscheiden den Verpflichtungs- von dem Erfüllungsvertrag. Die Skontration ist die Erfüllung des Skontrationsvertrags. Zu der Skontration bedarf es nur der Uebereinstimmung des Gläubigers, der erläßt, und des Schuldners, der den Erlaß annimmt; zum Skontrationsvertrag ist die Uebereinstimmung sämmtlicher Skontranten erforderlich. Skontration ohne Skontrationsvertrag ist so wenig denkbar, wie überhaupt ein Rechtsgeschäft ohne Motiv.

72) Cf. Cohn S. 1073 und Anm. 97.

Sonach ergibt sich Folgendes:

Skontrationsvertrag ist ein Vertrag, inhaltlich dessen sich mehr als zwei Personen verpflichten, ihre wechselseitigen Schulden dadurch zu tilgen, daß Jeder von ihnen seinem Schuldner seine Schuld erläßt.

Skontration ist die Tilgung wechselseitiger Schulden durch Erlaß.

3. Praktische Anwendung findet die Skontration in allen Fällen, wo die Tilgung wechselseitiger Forderungen von den Parteien selbst vorgenommen wird, also namentlich an der Produktenterminbörse. Nach den S. 39 mitgetheilten Bremer Usancen für Baumwolle wird der Skontrationsvertrag durch schriftliche Benachrichtigung der Betheiligten geschlossen, der sich die Skontration selbst unmittelbar anschließt.

Skontrirt brauchen nur zu werden entweder die Forderungen auf Lieferung oder die Forderungen auf Abnahme d. h. Zahlung des Kündigungspreises. Denn, da es sich um gegenseitige Verträge handelt, versteht es sich von selbst, daß mit dem Anspruch auf Lieferung auch der korrespondirende Anspruch auf Abnahme getilgt ist und umgekehrt.

§ 10.

Clearing (Abrechnung).

1. Das Clearing wird gewöhnlich konstruirt als eine doppelte Reihe von Cessionen [73]). Angenommen A, B, C, D, E als Mitglieder eines Abrechnungsvereins hätten folgende Abrechnungsblätter (Skontroformulare, Arrangementbogen) eingereicht:

---

73) Siehe Cohn bei Endemann S. 1072.

A		B		C	
+	−	+	−	+	−
B 3	C 2	C 3	A 3	A 2	B 3
D 1	E 5	D 4	E 1	D 2	E 1
4	7	7	4	4	4

D		E	
+	−	+	−
E 7	A 1	A 5	D 7
	B 4	B 1	
	C 2	C 1	
7	7	7	7

Nun cedire jedes Mitglied seine Forderungen an den Verein und erhalte dadurch einen Ersatzanspruch gegen denselben in der Höhe der Cessionsvaluta. Die einzelnen Forderungen der Mitglieder unter einander stehen nunmehr dem Verein gegen die einzelnen Mitglieder zu, der sie gegen deren Ersatzanspruch aufrechnen könne. Soweit hierauf der Verein noch Gläubiger der einen und Schuldner der anderen Mitglieder sei, cedire er an diejenigen Mitglieder, deren Ersatzanspruch höher ist als der Betrag der gegen sie angemeldeten Forderungen, zur Tilgung seiner Schulden die Restforderungen zurück.

Gegen diese Konstruktion spricht, daß die Abrechnungsvereine nicht nothwendig, nicht einmal regelmäßig selbständige Rechtssubjekte sind, und daß von der Vornahme einer Cession, Kompensation, Rückcession äußerlich nichts zu bemerken ist, auch jeder Anhaltspunkt dafür fehlt, daß die Parteien an die Vornahme dieser Rechtsgeschäfte gedacht haben.

2. Nach Cosack S. 333 ist das Clearing nichts anderes als Skontration auf Grund vertragsmäßiger Verpflichtung. Allein zwischen Skontration und Clearing ist scharf zu scheiden; denn die Skontration hat zur nothwendigen Voraus-

setzung einen Ring von Forderungen, das Clearing kann auch vorgenommen werden, wenn nur eine Kette von Forderungen vorliegt. Wenn z. B. A an B, B an C, C an D eine Forderung von 100 hat, so kann zwar D angewiesen werden, an A unmittelbar zu zahlen, aber eine Skontration ist ausgeschlossen, weil keine wechselseitigen Forderungen vorhanden sind. Dagegen kann ein Clearing stattfinden: A, B, C, D reichen ihre Abrechnungsblätter ein, in denen A mit einem Kredit-, D mit einem Debetsaldo von 100 erscheint. A erhält die Forderung gegen D und damit ist das Clearing vollzogen.

Während also durch die Skontration die wechselseitigen Forderungen ohne effektive Leistung getilgt werden, durch die Anweisung die unmittelbare Leistung des letzten Schuldners an den ersten Gläubiger bewirkt wird, dient das Clearing beiden Zwecken.

Daher liegt es nahe, das Clearing als eine Verbindung von Skontration und Anweisung aufzufassen: soweit Barzahlungen erforderlich seien, würden die Schuldner derselben von ihren Gläubigern angewiesen, unmittelbar an deren letzte Gläubiger zu leisten, während alle sonstigen Forderungen als wechselseitig ohne Weiteres getilgt seien.

Allein bei genauerer Betrachtung muß diese Annahme abgewiesen werden. Hätte man sich das Verfahren als Verbindung von Skontration und Anweisung zu denken, so müßten zunächst die wechselseitigen Forderungen getilgt werden. In dem oben angeführten Beispiel könnten hierzu folgende Ringe gebildet werden.

1. A — B — C — D — E — A. Diese Forderungen würden in der Höhe von 2 getilgt.
2. B — C — A — D — E — B. Diese Forderungen würden im Betrage von 1 getilgt. Das Gleiche wäre der Fall bei dem Ring
3. A — B — D — E — C — A.

Es blieben also übrig die Forderungen B — D 3, D — E 3, E — A 3. Nunmehr würde A angewiesen, die 3 unmittelbar an den letzten Gläubiger B zu leisten.

Auch gegen diese Konstruktion spricht, daß die geschilderten Operationen in Wirklichkeit nicht, weder von den Parteien noch in Vertretung derselben, ausgeführt werden[74]). Aber auch wenn man die Vornahme einer Anweisung und Skontration fingiren wollte, so würde diese Fiktion zu falschen Resultaten führen.

Für die Abrechnungsvereine gilt bezüglich der Haftung der Mitglieder für den Eingang der von ihnen eingereichten Forderungen folgender Grundsatz: Wird ein Mitglied, das nach Maßgabe des Saldos auf seinem Abrechnungsblatt zahlungspflichtig ist, zahlungsunfähig, so haben diejenigen den Schaden zu tragen, die Forderungen an das zahlungsunfähige Mitglied eingereicht haben, und zwar im Verhältniß der Höhe der von ihnen eingereichten Forderungen[75]).

Nach obigem Beispiel haben also im Falle der Zahlungsunfähigkeit des A dessen Gläubiger C und E den Schaden zu tragen, und zwar C in der Höhe von 0,86, E in der Höhe von 2,14. Würde aber Skontration und Anweisung vorliegen, so hätte E, und wenn auch dieser zahlungsunfähig

---

74) So weit eine Ringbildung wirklich vorgenommen wird, wie bei den englischen Produkten-Clearinghäusern, handelt es sich allerdings um eine Skontration trotz der entgegenstehenden Bezeichnung.

75) Statut des Liquidationsvereins in Berlin § 7 (Sandheim S. 497). Wiener Arrangementsordnung § 11 (diese Zeitschr. Bd. XXI S. 265). Dasselbe gilt für die Reichsbankabrechnungsstellen. Schanz, Abrechnungsstellen S. 6. Koch, Abrechnungsstellen S. 11.

wird, D allein den ganzen Schaden zu tragen, da nur D und E den A angewiesen haben, während die Forderungen der übrigen Theilnehmer durch Skontration erloschen sind; es hätten also nicht diejenigen den Schaden zu tragen, die Forderungen an das zahlungsunfähige Mitglied eingereicht haben, sondern diejenigen, die mit ihrer Forderung zufällig nicht in einen Ring, sondern in diejenige Kette gerathen sind, deren Endglied der zahlungsunfähige Theilnehmer ist.

3. Sonach ist man genöthigt, auch das Clearing als selbständige, auf Skontration und Anweisung nicht zurückführbare Rechtsfigur aufzufassen.

Die Abrechnungsvereine sind, wie sich aus dem Statut, zum Theil schon aus dem Namen (Liquidations-, Saldirungsverein) ergibt, Gesellschaften, und zwar Gesellschaften zur Tilgung von Forderungen und Schulden der Gesellschafter unter einander. Durch den Gesellschaftsvertrag verpflichten sich die Gesellschafter, soweit sie Mitgliedern gegenüber Forderungen und Schulden haben, ihre Forderungen nicht von ihren Schuldnern einzutreiben und ihre Schulden nicht an ihre Gläubiger zu bezahlen, sondern Forderungen und Schulden in die Gemeinschaft einzuwerfen. Durch die Einreichung des Abrechnungsblattes hat jedes Mitglied die eingereichten Forderungen und Schulden verloren; diese sind Gesellschaftsforderungen und Schulden geworden. Dagegen steht ihm nach allgemeinen Gesellschaftsgrundsätzen von den Gesellschaftsforderungen so viel zu, als es Forderungen eingeworfen hat; andererseits trifft von den Gesellschaftsschulden derjenige Theil auf dasselbe, der dem Betrage der von ihm eingeworfenen Schulden entspricht. Soweit das Mitglied sowohl Antheil an den Gesellschaftsforderungen, wie an den Gesellschaftsschulden hat, kann es beide gegen einander aufrechnen. Sein effektiver Antheil an den Gesellschaftsforderungen bezw. -schulden wird also bestimmt durch die Höhe seines Aktiv- bezw. Passivsaldos. Durch die Einwerfung seiner Forderungen gewinnt das Mitglied mit Aktivsaldo eine Forderung gegen die Mitglieder mit Passivsaldo zu einem entsprechenden

Betrage. Durch Einwerfung seiner Schulden ist das Mitglied mit Passivsaldo den Mitgliedern mit Aktivsaldo zu einem entsprechenden Betrage verpflichtet.

Die Frage des Schadensersatzes löst sich aber von diesem Standpunkt aus auf die denkbar einfachste Weise. Wird ein nach Maßgabe seines Passivsaldos zahlungspflichtiges Mitglied zahlungsunfähig, so sind diejenigen ersatzpflichtig, die die schlechte Forderung eingeworfen haben. Den natürlichen Maßstab für die Vertheilung dieses Schadens bildet aber die Höhe der von den betreffenden Mitgliedern an das zahlungsunfähige Mitglied eingereichten Forderungen.

Eine Schwierigkeit entsteht für den Fall, daß eine zur Abrechnung gestellte Forderung sich nachträglich als nicht bestehend herausstellt. Scheinbar kann sich hier derjenige, gegen den die nichtige Forderung zur Abrechnung gestellt wurde, nicht unmittelbar nur an den wenden, der die nichtige Forderung zur Abrechnung gestellt hat. Denn dadurch, daß die nichtige Forderung in die Gemeinschaft eingeworfen wurde, haben alle Gesellschafter an ihr verhältnißmäßigen Antheil erhalten. Der Geschädigte müßte also von allen Gesellschaftern den auf sie treffenden Theil der nichtigen Forderung herausverlangen. Diese, sowie der Geschädigte zu dem auf ihn selbst treffenden Theil der nichtigen Forderung, müßten sich ihrerseits wegen des Ausfalls, den sie so erleiden, an den Gesellschafter halten, der die nichtige Forderung eingeworfen hat; denn dieser ist dadurch, daß er in der Höhe seiner nichtigen Forderung Antheil an den übrigen Gesellschaftsforderungen erhielt, insoweit auf ihre Kosten bereichert.

Allein diese Auffassung ist unbegründet: die Forderungen gegen die einzelnen Mitglieder, wie sie auf dem Abrechnungsblatt vorgetragen und in die Gemeinschaft eingeworfen werden, sind nicht identisch mit den Forderungen, die ursprünglich gegen die betreffenden Mitglieder entstanden sind. Denn zur Abrechnung gestellt werden nicht die einzelnen konkreten Ansprüche gegen ein Mitglied, sondern der Saldo, das Er-

gebniß der mit diesem Mitglied gepflogenen Einzelabrechnung[76]). Alle diese Einzelsaldi, aus denen sich die angemeldeten Forderungen zusammensetzen, dürfen aber erst dann abgerechnet werden, wenn sie vom Schuldner anerkannt sind. Zu diesem Zwecke pflegen sich, wie bei den Abrechnungsstellen der Reichsbank, dem Bankers Clearing House in London, die Mitglieder vor Beginn der Abrechnung zu versammeln. In allen anderen Fällen wird wenigstens von dem die Abrechnung leitenden Organe geprüft, ob der Schuldner des einzelnen Saldos diesen anerkannt hat[77]). Dies ist der Fall, wenn der Schuldner auf der Debetseite seines Abrechnungsblattes dieselbe Summe angemeldet hat, wie der Gläubiger auf der Kreditseite.

Durch das Saldoanerkenntniß wird aber eine selbständige, von dem ursprünglichen Schuldgrund unabhängige Verpflichtung erzeugt[78]) (§ 781 B.GB.'s), und diese neu begründete Verpflichtung, nicht die einzelne konkrete Forderung wird zum Clearing gestellt. Daraus folgt, daß durch das Nichtbestehen eines in das Clearing einbezogenen Anspruchs das Ergebniß des Clearing nicht berührt wird, sondern nur ein Anspruch wegen ungerechtfertigter Bereicherung gegen

---

76) Cf. Reglement des Liquidationsbureaus des Berliner Liquidationsvereins § 3 (Sandheim S. 496): „In jedem dieser (Skontro-) Bogen ist nur der Saldo, den ein Mitglied mit einem anderen Vereinsmitglied im laufenden Monat in dem betreffenden Effekt hat, in die für jeden bestimmte Linie einzutragen." — Wiener Arrangementsordnung § 4 (diese Zeitschr. Bd. XXI S. 263): „Auf dem Arrangementsbogen sind die ... sich ergebenden Effektenübernahms- oder Ablieferungs-Saldi anzuführen." — Siehe ferner auch Koch, Abrechnungsstellen S. 10; Cohn bei Endemann S. 1063.

77) Cf. Statut des Liquidationsvereins Berlin § 6.

78) Ob das Anerkenntniß nicht bloß kumulativ verpflichtende, sondern auch novirende Wirkung hat, ist für die vorliegende Frage belanglos. Cf. Grünhut bei Endemann S. 952 ff.; Staub, Kommentar zum Handelsgesetzbuch (6. und 7. Aufl., 1900) Anm. 27 ff. zu § 355; Cosack S. 351.

das betreffende Mitglied erhoben werden kann[78a]). Es ergibt sich sonach Folgendes:

Clearing-(Abrechnungs-)Vertrag ist ein Gesellschaftsvertrag unter mehr als zwei Personen, inhaltlich dessen sich die Gesellschafter verpflichten, ihre Forderungen und Schulden dadurch zu tilgen, daß sie dieselben gegen antheilmäßige Berechtigung und Verpflichtung aus den Gesellschaftsforderungen und -Schulden in die Gemeinschaft einwerfen.

Clearing (Abrechnung) ist die Tilgung von Forderungen und Schulden der Gesellschafter unter einander durch antheilmäßige Berechtigung und Verpflichtung aus der Gesammtsumme der in die Gemeinschaft eingeworfenen Forderungen.

4. Die Abrechnungsvereine nehmen bei der Abwicklung der Termingeschäfte in Werthpapieren den breitesten Raum ein.

Sie bestehen theils für die Abrechnung der Lieferungsforderungen (wobei mit der Tilgung des Anspruchs auf Lieferung auch der korrespondirende Anspruch auf Abnahme getilgt ist), wie der Liquidationsverein in Berlin, das Stock Exchange Clearing House in London, das Bureau des Kollektivskontro in Frankfurt; theils dienen sie nur der Abrechnung der Kaufpreisrestforderungen, wie das Differenzen-Clearing in Frankfurt; theils verfolgen sie gleichzeitig beide Zwecke, wie das Arrangementbureau in Wien, der Saldirungsverein in Breslau. In solchen Fällen müssen natürlich die verschiedenartigen Forderungen gesondert abgerechnet werden.

78a) Stellt sich auch die durch den Anerkenntnißvertrag begründete Forderung als nichtig heraus, so müßte jetzt allerdings das auf S. 56 Abs. 3 angedeutete Verfahren Platz greifen. Richtiger ist wohl, anzunehmen, der Wille der Parteien beim Clearingvertrag gehe dahin, daß durch die Nichtigkeit einer zur Abrechnung gestellten Forderung die Rechte Dritter nicht berührt werden.

Wo keine besonderen Vereine zur Abrechnung der Kaufpreisrestforderungen vorhanden sind, besteht für die Mitglieder der Abrechnungsstellen (in London für die Mitglieder der Bankers Clearing House) die Möglichkeit, dieselben mit sonstigen Forderungen dort einzureichen.

Dagegen spielen die Abrechnungsvereine bei der Abwicklung der Termingeschäfte in Waaren fast gar keine Rolle, wie bemerkt aus dem Grunde, weil sich hier eine Konzentration der Lieferungstermine nicht durchführen läßt. In Deutschland sind die Parteien daher, soweit keine Liquidationskassen bestehen, zur Regulirung der Forderungen auf Lieferung und Abnahme auf Skontration und Anweisung beschränkt, während die Mitglieder der Abrechnungsstellen ihre Kaufpreisrestforderungen dort zur Abrechnung bringen können.

c) Schlußfolgerungen für das Wesen der Differenzgeschäfte.

§ 11.

Die an der Börse vorkommenden Differenz-Geschäfte.

1. Man kann die Termingeschäfte an der Börse mit Rücksicht auf ihre thatsächliche Abwicklung in zwei Gruppen theilen: solche, die eine Erfüllung (auch „Effektiverfüllung" genannt) zur Folge haben, und solche, die zur Abwicklung durch Leistung an Erfüllungsstatt (Erfüllungssurrogate), wie Aufrechnung, Skontration und Clearing, führen.

Zu den Geschäften der ersteren Art gehören diejenigen, die eine Kette bilden, wohin auch der Fall zu rechnen ist, daß die Kette nur aus zwei Gliedern, einem Verkäufer und einem Käufer besteht. Die Erfüllung wird hier unmittelbar zwischen dem Anfangs- und Schlußglied der Kette bewirkt.

Soweit die Abwicklung der die Kette bildenden Geschäfte durch Zirkuliren der Kündigungsscheine (also durch Anweisung) erfolgt, haben die betreffenden Geschäfte nicht

bloß eine Effektiverfüllung zur Folge, sondern werden auch ausnahmslos selbst effektiv erfüllt. Denn zum Begriff der Erfüllung gehört nur, daß überhaupt geleistet wird, nicht auch, daß die Leistung unter den Parteien bewirkt wird (§ 267 B.GB.'s). Durch die Leistung des Anfangsgliedes an das Schlußglied werden also zugleich auch die Mittelglieder befreit, bezw. sie werden nicht befreit, wenn das Anfangsglied an das Schlußglied nicht leistet. Erfüllung im Rechtssinne und wirthschaftlicher Erfolg der Erfüllung fallen hier zusammen: die Tilgung der Forderungen der Mittelglieder ist Erfüllung sowohl im Rechtssinne, wie nach ihrem wirthschaftlichen Erfolg.

Anders bei der Abwicklung durch Clearing und durch die Liquidationskassen. Beim Clearing tilgen die Mittelglieder ihre Lieferungsverpflichtungen dadurch, daß sie ihren Antheil an den Gesammtlieferungsforderungen gegen ihren ebenso großen Antheil an den Gesammtlieferungsschulden aufrechnen. Beim Abschluß mit den Liquidationskassen werden die Lieferungsforderungen der Mittelglieder, da diese ebenso viel von der Kasse gekauft, wie an sie verkauft haben, gleichfalls durch Aufrechnung getilgt. Die Tilgung der Forderungen der Mittelglieder erfolgt also unabhängig von der Lieferung (oder auch Nichtlieferung) des Anfangsgliedes an das Schlußglied durch Aufrechnung. Nichtsdestoweniger haben auch hier die Geschäfte der Mittelglieder eine Effektiverfüllung zur Folge. Denn durch die Leistung des Anfangsgliedes an das Schlußglied wird derselbe wirthschaftliche Erfolg erzielt, wie wenn diese Leistung, wie im ersten Falle, in Vertretung der Mittelglieder bewirkt worden wäre. Allein Erfüllung im Rechtssinne und wirthschaftlicher Erfolg fallen hier nicht zusammen: die Tilgung der Forderungen der Mittelglieder ist Erfüllung zwar nicht im Rechtssinne, wohl aber nach ihrem wirthschaftlichen Erfolg.

Wenn aber alle die Kette bildenden Geschäfte eine effektive Erfüllung zur Folge haben, so entfällt bezüglich dieser Geschäfte jeglicher Grund zu der Annahme, daß die

Effektiverfüllung bei Vertragsschluß nicht beabsichtigt gewesen sei. Vielmehr muß man aus der Thatsache, daß Effektiverfüllung geleistet wird, den Rückschluß ziehen, daß dieselbe auch bei Vertragsschluß beabsichtigt wurde. Ist dies aber der Fall, so sind jedenfalls die Differenzgeschäfte der Kette Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne.

Zu der zweiten Gruppe von Termingeschäften gehören diejenigen, die einen Ring bilden, wohin auch der Fall zu rechnen ist, daß der Käufer an seinen Verkäufer zurückverkauft hat. Hier führen die Geschäfte nur zur Abwicklung durch Aufrechnung, Skontration und Clearing.

Wenn nun auch diese Geschäfte eine effektive Erfüllung nicht zur Folge haben, so können doch die Parteien im Augenblicke des Vertragsschlusses nicht wissen, ob ihr Geschäft schließlich in einen Ring oder in eine Kette zu stehen kommen wird, ja sie werden dies in allen Fällen, wo die Abwicklung nicht in den Händen der Parteien selbst liegt, außer wenn an den Verkäufer zurückverkauft wird, überhaupt nie erfahren.

Es fehlt also an jedem greifbaren Anhaltspunkte für die Annahme, daß die Geschäfte des Ringes nicht in der Absicht der Effektiverfüllung geschlossen würden, und daher muß man auch die Differenzgeschäfte des Rings für Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne halten. Aber auch wenn der Verschiedenheit in der Abwicklung eine Verschiedenheit der Absicht bei Vertragsschluß entspräche, selbst wenn man also annehmen könnte, bei den Geschäften des Rings werde von vornherein die Abwicklung sämmtlicher Geschäfte durch Aufrechnung, Skontration oder Clearing beabsichtigt, so wäre diese Absicht doch keineswegs identisch mit der für den Begriff des Differenzgeschäfts im Rechtssinne erforderlichen Absicht bloßer Zahlung der Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis.

Denn daß die Abwicklung durch Aufrechnung, Skontration und Clearing „nur eine Begleichung der Differenzen darstelle“ — kann vernünftiger Weise nur unter der Voraus-

setzung behauptet werden, daß Aufrechnung, Skontration und Clearing simulirt sind. Dies wäre z. B. der Fall, wenn A an B eine Waare auf Termin verkaufen, beide aber verabreden würden, daß B dieselbe Waare auf denselben Termin an A zurückverkaufen sollte, was Kohler S. 50, 52 „kombinirtes Differenzgeschäft" nennt; bezw. wenn A an B eine Waare auf Termin verkaufen, beide aber mit C verabreden würden, daß B die Waare an C weiterverkaufen und dieser sie schließlich auf denselben Termin an A zurückverkaufen solle. Hier würden in der That die fraglichen Geschäfte durch bloße Differenzzahlung abgewickelt werden, da bei derartigen Abreden ein ernsthafter Kaufwille undenkbar ist, folglich keine Lieferungs- und Kaufpreisforderungen zur Entstehung gelangen und auch nicht abgewickelt werden können. — Allein im praktischen Leben kommt so etwas nicht vor. Insbesondere ist in dem sogenannten Zurückhandeln keine verschleierte Abwicklung durch bloße Differenzzahlung zu erblicken, da an der Börse, wo zum Tageskurse jederzeit mit jeder beliebigen Person abgeschlossen werden kann, niemand ein besonderes Interesse daran hat, das Gegengeschäft gerade mit seinem Käufer oder Verkäufer zu schließen.

2. Es erübrigt nun noch, die Frage zu prüfen, ob das gewonnene Ergebnis bezüglich des Wesens der an der Börse geschlossenen Differenzgeschäfte eine Aenderung dadurch erleidet, daß die Lieferung oder Abnahme Seitens des Verpflichteten nicht rechtzeitig erfolgt.

In diesem Falle steht nach den Usancen für die Geschäfte an den Fondsbörsen dem nichtsäumigen Theil das Recht zu, entweder Erfüllung zu verlangen, oder Schadenersatzansprüche im Wege der Zwangsregulirung geltend zu machen[79]).

79) Cf. Bedingungen für die Geschäfte an der Fondsbörse zu Berlin § 18, Frankfurter Usancen § 13 (Sandheim S. 442, bezw. S. 519).

Die Zwangsregulirung muß am Zwangsregulirungstag, in Berlin der erste Börsentag, in Frankfurt spätestens der vierte Börsentag nach dem Erfüllungstag, vorgenommen werden. Sie kann in doppelter Weise erfolgen: durch An- bezw. Verkauf des Papiers durch einen Kursmakler und Liquidirung der Differenz des Vertrags- und des Deckungskaufpreises bezw. des Selbsthilfeverkaufspreises, oder einfach durch Liquidirung der Differenz des Vertrags- und des Durchschnittspreises am Zwangsregulirungstage.

Wenn nun der nichtsäumige Theil die Zwangsregulirung, wenn er von beiden Arten der Zwangsregulirung den letzteren Weg wählt, so erledigt sich das Geschäft allerdings durch bloße Zahlung einer Differenz, zwar nicht der Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis, aber doch der Differenz von Vertrags- und Zwangsregulirungspreis. Wenn aber diese Differenz die Differenz von Vertrags- und Lieferungspreis wäre, wenn ferner die Zahlung dieser Differenz schon bei Vertragsschluß beabsichtigt wäre, so würde sich in der That das in solcher Weise erledigte Geschäft als ein Differenzgeschäft im Rechtssinne darstellen.

Nun ist aber diese Art der Erledigung im Falle des Verzugs durchaus keine Eigenthümlichkeit nur der Termingeschäfte, sondern nach § 326 B.GB.'s kann jeder beliebige Kauf einer markt- oder börsengängigen Waare zur bloßen Differenzzahlung führen. Niemand aber wird deswegen solche Käufe für Differenzgeschäfte im Rechtssinne halten. Aber noch weniger wie bei diesen Käufen kann bei den Termingeschäften angenommen werden, daß jene Differenzregulirung schon bei Vertragsschluß beabsichtigt gewesen sei, in Wahrheit also keinen Exekutivcharakter trüge. Denn abgesehen davon, daß

Nach den Statuten des Liquidationsvereins in Berlin (§ 6 Abs. 4, Sandheim S. 489) steht dem Verein bei Verzug eines Theilnehmers nur das Recht auf Zwangsregulirung zu. Desgleichen wird bei Produktentermingeschäften von den Usancen meist nur ein Recht auf Zwangsregulirung gewährt. Cf. Rümelin S. 201 ff. Im Uebrigen gilt für diese Geschäfte analog das Folgende.

der säumige Theil durch die Nichterfüllung des Vertrages seinen Kredit schädigt, ist er nach allen Börsenusancen verpflichtet, die übliche Maklergebühr, und zwar diese selbst dann, wenn die Zwangsregulirung ohne An- oder Verkauf bewirkt worden ist, Portoauslagen und Stempel, den entstandenen und zum jeweiligen Reichsbankdiskont zu berechnenden Zinsverlust, und überdies noch das etwa festgestellte Strafgeld zu bezahlen. Da also diese Art der Erledigung des Geschäfts nicht nur keinen Vortheil vor dem jederzeit möglichen Abschluß eines Gegengeschäfts, sondern sogar erhebliche Nachtheile bringt, so hat natürlich jede Partei das größte Interesse daran, das Geschäft durch Lieferung der Waare bezw. Zahlung des Kaufpreises zu erfüllen. Wenn also auch ein Termingeschäft im Falle des Verzugs, wie jeder andere Kauf einer markt- oder börsengängigen Waare durch bloße Zahlung eines Preisunterschieds abgewickelt werden kann, so ist diese Thatsache nicht geeignet, die Annahme zu erschüttern, daß die an der Börse vorkommenden Differenzgeschäfte nicht Differenzgeschäfte im Rechtssinne, sondern Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne sind.

§ 12.

Die außerhalb der Börse vorkommenden Differenzgeschäfte.

Von den außerhalb der Börse vorkommenden Differenzgeschäften kommen praktisch nur diejenigen in Betracht, die zwischen dem Bankier als Kommissionär und dem Kunden als Kommittenten geschlossen werden.

Der Bankier kann den Auftrag zum Abschluß eines Differenzgeschäfts dadurch ausführen, daß er das übernommene Geschäft für Rechnung des Kunden an der Börse abschließt. In diesem Hauptfalle stellt sich das Geschäft, weil an der Börse geschlossen, nach den vorausgehenden Ausführungen ohne Weiteres als Differenzgeschäft im wirthschaftlichen Sinne dar.

Der Bankier kann das Geschäft ferner mit einem anderen Kunden abschließen, der ihm zu jener Zeit zufällig einen entgegengesetzten Auftrag ertheilte, wozu aber nur größere Banken regelmäßig im Stande sein werden. Endlich kann der Bankier auch das übernommene Geschäft in Ausübung seines Selbsteintrittsrechts mit dem Kunden selbst abschließen [80]). Diese beiden Fälle kommen hier in Betracht.

Wenn aber festgestellt ist, daß die an der Börse geschlossenen Differenzgeschäfte keine Differenzgeschäfte im Rechtssinne sind, so ist damit unbestreitbar der Ansicht, daß die außerhalb der Börse vorkommenden Differenzgeschäfte Differenzgeschäfte im Rechtssinne seien, ihre beste Stütze genommen. Jedenfalls spricht bei der engen Verbindung, in der die Banken mit der Börse stehen, die Vermuthung dagegen, daß der Geschäftsverkehr hier und dort sich in anderen Formen vollziehe und es fragt sich daher nur, ob im Verhältniß von Bankier und Kunden Thatsachen vorliegen, die geeignet sind, diese Vermuthung zu zerstören.

Was zunächst den Bankier anlangt, so wird man sich vergebens bemühen, irgend einen vernünftigen Grund dafür zu finden, daß dieser mit dem Kunden lieber ein Differenzgeschäft im Rechtssinne abschließen wollte. Denn nicht allein, daß ihm der Abschluß eines solchen Geschäfts statt eines Differenzgeschäfts im wirthschaftlichen Sinne nicht den geringsten Vortheil bietet, setzt sich der Bankier sogar der Gefahr aus, in allen Fällen, wo der verlierende Kunde die Differenz nicht freiwillig bezahlt, die von diesem verlorene Summe aus eigener Tasche bezahlen zu müssen, da er nicht auch seinerseits dem Dritten die Zahlung der Differenz verweigern kann. Daher wird sich kaum ein Bankier finden, der bloß um dieses Nachtheiles willen mit dem Kunden statt

80) Der Bankier hat hier nur formell die Stellung eines Gegners des spekulirenden Kunden. Materiell ist ein Interessengegensatz nicht vorhanden, denn der Bankier schließt in diesem Falle stets ein Deckungsgeschäft mit einem Dritten. Cf. die ausgezeichneten Ausführungen Bendixens bei Holdheim IV S. 110 ff.

Kaufgeschäften, wie sie an der Börse geschlossen werden, in Abweichung von dem dort üblichen Geschäftsverkehr unreelle Spielgeschäfte abschließen würde[81]).

Keiner weiteren Erörterung bedarf es demnach auch, daß der Bankier Aeußerungen wie: „Sie brauchen nicht zu liefern, es werden nur die Differenzen bezahlt" u. s. w., nur im Sinne eines Antrages zum Abschluß eines Differenzgeschäftes im wirthschaftlichen Sinne verstanden wissen will[82]).

Daß aber der Wille des Kunden auf den Abschluß eines Differenzgeschäfts im Rechtssinne gerichtet war, ist jedenfalls bei einem geschäftserfahrenen Kunden nicht anzunehmen; denn dieser weiß, daß der geschäftliche Verkehr nur Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne kennt.

Dagegen wird der unerfahrene Kunde an den Bankier regelmäßig nur mit der Absicht herantreten, an der Börse spekuliren zu wollen, d. h. er will ein Spekulationsgeschäft schließen, wie solche an der Börse geschlossen werden[83]). Der Bankier macht ihm den Antrag zum Abschluß eines Differenzgeschäfts im wirthschaftlichen Sinne und auf Grund desselben ertheilt der Kunde den Auftrag. Er will das Geschäft, das der Bankier will, nicht umgekehrt.

Bei dieser Sachlage ist aber höchstens denkbar, daß der Kunde irrthümlich annahm, er habe sich durch seine Erklärung nur zum Abschluß eines Differenzgeschäfts im Rechtssinne verpflichtet. Allein dieser Irrthum über den Inhalt seiner Erklärung berechtigt ihn zur Anfechtung nur, wenn er bei Kenntniß der Sachlage dem Antrag zum Abschluß eines

---

81) Cf. z. B. RG. Bd. XXXIV S. 187, wo der Bankier den Auftrag eines Kunden zum Abschluß eines Differenzgeschäfts (gemeint war Differenzgeschäft im Rechtssinne) mit der Erklärung ablehnte, er mache nur reelle Kaufgeschäfte (= Differenzgeschäfte im wirthschaftlichen Sinne). Das Reichsgericht hat gleichwohl reine Differenzgeschäfte für gegeben erachtet.

82) Cf. Bendixen bei Holdheim IV S. 113.

83) Cf. Bendixen S. 109.

Differenzgeschäfts im wirthschaftlichen Sinne nicht zugestimmt haben würde (§ 119 B.GB.'s).

Dies wäre anzunehmen, wenn der Abschluß eines Differenzgeschäfts im Rechtssinne für den Kunden vortheilhafter gewesen wäre. Als solcher Vortheil kann aber nur in Betracht kommen, daß der Kunde sich die Möglichkeit des Differenzeinwands für den Fall des Fehlschlagens seiner Spekulation vorbehalten wollte [84]).

Allein wenn auch die Unklagbarkeit des abzuschließenden Geschäfts dem Kunden aus diesem Grunde nachträglich als großer Vorzug erscheinen mag, so ist sie ihm doch nicht schon bei Geschäftsabschluß derart wünschenswerth, daß er, wenn er den Bankier zum Abschluß eines Spielgeschäfts nicht bereit fände, nicht lieber ein klagbares Geschäft als gar keines abschließen würde, denn er hofft ja, zu gewinnen. Wie die Erfahrung zeigt, ist vielmehr der Grund, warum der Kunde nur ein Differenzgeschäft im Rechtssinne abschließen will, regelmäßig der, daß er, nicht vertraut mit der Technik des Börsenverkehrs, glaubt, er könne sich von seiner Verpflichtung, die gekaufte Waare abzunehmen, die verkaufte zu liefern, auf andere Weise nicht befreien. Da es ihm also nur auf das wirtschaftliche Resultat, nicht auf das rechtsgeschäftliche Mittel ankam, so hätte er auch bei Kenntniß der Sachlage die Willenserklärung zum Abschluß eines Differenzgeschäfts im Rechtssinne abgegeben.

---

84) Nach Ansicht des Reichsgerichts (Bd. XXXIV S. 86) liegen noch andere Vortheile vor: Der Spieler könne die Differenz einstreichen, ohne die Mühen und Gefahren des Umsatzes auf sich nehmen zu müssen. — Wer ein Differenzgeschäft im wirthschaftlichen Sinne schließe, müsse rechtzeitig ein Gegengeschäft machen. Da aber der Spieler über die Rechtzeitigkeit des Gegengeschäfts, d. h. des zur Realisirung der Spekulation für ihn günstigsten Momentes, kein Urtheil habe, schließe er lieber ein Differenzgeschäft im Rechtssinne. Bendixen a. a. O. S. 111 ff. hat diese Aeußerungen schon einer scharfen, aber berechtigten Kritik unterzogen.